

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ - TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

**Posouzení účasti vybraných evropských zemí v Evropském mechanismu směnných  
kurzů II**

Assessment of the Participation of Selected European Countries in the European  
Exchange Rate Mechanism II

Student: Iveta Mikulenková

Vedoucí diplomové práce: Ing. Kučerová Zuzana, Ph.D.

Ostrava 2010



**Místopřísežné prohlášení**

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci včetně příloh vypracovala samostatně. Přílohy dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 30. dubna 2010

.....  
Bc. Iveta Mikulenková

**Poděkování**

Ráda bych tímto poděkovala vedoucí práce Ing. Zuzaně Kučerové, Ph.D. za odbornou pomoc a cenné rady, kterými přispěla k vypracování této práce.

## OBSAH

<b>1</b>	<b>ÚVOD.....</b>	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>MĚNOVÁ INTEGRACE V EVROPĚ.....</b>	<b>10</b>
2.1	POČÁTKY MĚNOVÉ INTEGRACE.....	10
2.2	MĚNOVÁ SPOLUPRÁCE ZEMÍ EHS.....	11
2.3	WERNEROVA ZPRÁVA .....	13
2.4	HAD V TUNELU .....	14
2.5	EVROPSKÝ MĚNOVÝ SYSTÉM.....	16
2.5.1	<i>Evropská měnová jednotka ECU .....</i>	<i>17</i>
2.5.2	<i>Kurzový mechanismus ERM .....</i>	<i>18</i>
2.5.3	<i>Úvěrový mechanismus .....</i>	<i>18</i>
2.5.4	<i>Výsledky a zhodnocení fungování EMS.....</i>	<i>19</i>
2.6	DELORSOVA ZPRÁVA .....	20
2.7	ETAPY PŘECHODU K HMU .....	21
2.7.1	<i>První etapa přechodu k HMU.....</i>	<i>21</i>
2.7.2	<i>Druhá etapa přechodu k HMU .....</i>	<i>22</i>
2.7.3	<i>Třetí etapa přechodu k HMU.....</i>	<i>23</i>
2.7.3.1	<i>První fáze třetí etapy.....</i>	<i>24</i>
2.7.3.2	<i>Druhá fáze třetí etapy .....</i>	<i>25</i>
2.7.3.3	<i>Třetí fáze třetí etapy .....</i>	<i>25</i>
2.8	SHRNUTÍ.....	26
<b>3</b>	<b>EVROPSKÝ MECHANISMUS SMĚNNÝCH KURZŮ II.....</b>	<b>27</b>
3.1	EVROPSKÝ MECHANISMUS SMĚNNÝCH KURZŮ .....	27
3.1.1	<i>Druhy intervencí v ERM.....</i>	<i>29</i>
3.1.2	<i>Ukazatel divergence .....</i>	<i>31</i>
3.2	EVROPSKÝ MECHANISMUS SMĚNNÝCH KURZŮ II.....	32
3.2.1	<i>ERM II jako kurzové konvergenční kritérium.....</i>	<i>34</i>
3.2.2	<i>Kurzový režim a ERM II.....</i>	<i>36</i>
3.2.3	<i>Účastníci ERM II .....</i>	<i>36</i>
3.2.4	<i>Proces vstupu do ERM II.....</i>	<i>38</i>
3.2.5	<i>Přínosy a rizika pobytu v ERM II .....</i>	<i>40</i>

3.3	SHRNUTÍ.....	42
<b>4</b>	<b>VYBRANÉ EVROPSKÉ ZEMĚ A JEJICH ÚČAST V EVROPSKÉM MECHANISMU SMĚNNÝCH KURZŮ II. ....</b>	<b>43</b>
4.1	KURZOVÉ REŽIMY VYBRANÝCH ZEMÍ .....	43
4.1.1	Česká republika .....	44
4.1.2	Maďarsko .....	45
4.1.3	Polsko .....	45
4.1.4	Komplikace související s účastí v Evropském mechanismu směnných kurzů II.....	46
4.2	MĚNOVĚ-POLITICKÝ MECHANISMUS - CÍLOVÁNÍ INFLACE.....	48
4.2.1	Česká republika .....	50
4.2.2	Maďarsko .....	51
4.2.3	Polsko .....	53
4.3	VSTUP ZEMÍ DO EVROPSKÉHO MECHANISMU SMĚNNÝCH KURZŮ II A NÁSLEDNĚ DO EUROZÓNY .....	54
4.3.1	Kritérium stability měnového kurzu.....	54
4.3.2	Kritérium cenové stability .....	57
4.3.3	Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb .....	58
4.3.4	Kritérium udržitelnosti veřejných financí.....	59
4.3.4.1	Kritérium deficitu veřejných financí .....	59
4.3.4.2	Kritérium vládního dluhu .....	60
4.3.5	Termíny zavedení eura .....	61
4.3.5.1	Česká republika .....	61
4.3.5.2	Maďarsko .....	62
4.3.5.3	Polsko .....	63
4.4	SHRNUTÍ.....	63
<b>5</b>	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>64</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>67</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ.....</b>	<b>71</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>	<b>71</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>71</b>

<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....</b>	<b>72</b>
<b>PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE .....</b>	<b>74</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>75</b>

# 1 ÚVOD

HMU neboli Hospodářská a měnová unie představuje významné stádium evropské měnové integrace, které spojuje rozvinutý vnitřní trh a měnovou unii. Tento proces harmonizace hospodářských a měnových politik členských států Unie, jehož vrcholem je přijetí společné měny euro, je v podstatě vyústěním integračních snah v měnové oblasti, které započaly v 19. století.

Členem tohoto uskupení je každá z 27 členských zemí EU, přičemž 16 z nich už také přijalo společnou měnu a účastní se tak i eurozóny. Než tak budou moci učinit i ostatní země, které se HMU účastní s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, budou muset splnit ještě mnoho podmínek, mezi něž patří vedle slučitelnosti právních předpisů těchto zemí s čl. 108 a 109 Smlouvy o založení ES a Statutem Evropského systému centrálních bank také např. dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence. Měřítkem jejího splnění jsou maastrichtská konvergenční kritéria, jako je vysoký stupeň cenové stability patrný z vývoje inflace, dlouhodobá udržitelnost veřejných financí hodnocená na základě vývoje vládního deficitu a vládního dluhu, úroveň dlouhodobých úrokových sazeb a stabilita měnového kurzu hodnocená pohybem kurzu uvnitř normálního fluktuačního rozpětí systému ERM II.

**Cílem** této diplomové práce je právě Evropský mechanismus směnných kurzů ERM II, konkrétně jeho rozbor, popis fungování a především posouzení účasti vybraných evropských zemí v něm.

Diplomová práce je rozdělena do pěti kapitol. **První kapitola** tvoří úvod.

V **druhé kapitole** je stručně nastíněn celý vývoj měnové integrace od počátku integračních snah až po přijetí společné měny.

**Třetí kapitola** je zaměřena na popis samotného mechanismu směnných kurzů ERM a posléze i na jeho nástupce ERM II. Kromě komparace těchto mechanismů jsou zde zmíněny také základní principy jejich fungování, současní účastníci, přínosy a rizika apod.

Snahou **čtvrté kapitoly** je přiblížit některé skutečnosti, které mohou ovlivnit vstup či případnou účast zemí v mechanismu ERM II. Rovněž je zde uvedeno plnění



konvergenčních kritérií vybraných zemí ovlivněné probíhající finanční krizí a v návaznosti na to i současné vyhlídky na vstup do mechanismu ERM II a následně na přijetí eura.

***Pátou kapitolu*** představuje závěr.

K dosažení staveného cíle budu využívat několik vědeckých metod, a to zejména metodu analýzy, dedukce a komparace.

## 2 MĚNOVÁ INTEGRACE V EVROPĚ

Vznik a realizace evropské měnové unie není ničím novým, k měnovým integracím a desintegracím v minulosti docházelo a dochází jak mezi jednotlivými státy, tak v rámci státních útvarů. Počátky měnových unií sahají až do 19. století, kdy hlavní měnou v mezinárodních vztazích byly mince ražené ze zlata a stříbra. Tyto kovy představovaly základ měnových unií, ovšem rostoucí úloha bankovek a dalších forem peněz vedly k jejich narušení. Rovněž nedostatečná politická vůle ke spolupráci a povaha jednotlivých dohod, které vyhovovaly spíše ekonomicky vyspělým zemím, přispěly k rozpadu těchto unií. Také v meziválečném období zaznamenaly mezinárodní vztahy značný krizový vývoj, který byl ještě zhoršen díky druhé světové válce. Hrůzy války přinutily mnohé politiky, aby hledali takové formy mezinárodní spolupráce, které by zabráňovaly zopakování podobného traumatu. Tato myšlenka se ještě více utvrdila na počátku 30. let, kdy v důsledku hospodářské krize devalvovala většina měn a byla zrušena vazba emitovaných peněz na zlato, což vyvolalo nedůvěru v národní měny a narušilo vzájemné zahraničně obchodní vztahy. S cílem zvyšovat konkurenceschopnost státy uměle snižovaly hodnoty vlastních měn a krize se tím ještě více prohlubovala. Ukázalo se, že chybí koordinovaný postup jednotlivých zemí při řešení krizových problémů, a že je tedy nezbytné spolupracovat v oblasti mezinárodních úvěrových a měnových vztahů (Novotná, 2005c).

### 2.1 Počátky měnové integrace

Základy první formy poválečné měnové spolupráce byly položeny na Mezinárodní finanční a měnové konferenci OSN konané ve dnech 1. - 22. července 1944 v americkém městečku Bretton Woods ve státě New Hampshire, které se účastnilo kolem 300 delegátů ze 44 zemí.

Jak uvádí Novotná (2005c), cílem konference bylo zavedení systému, který by podporoval rozvoj mezinárodního obchodu, zároveň by zajišťoval stabilitu mezinárodních hospodářských vztahů a vytvářel tak prostředí vzájemné důvěry. Vycházelo se ze dvou návrhů:

- *„Britský (Keynesův) - vycházel z pozice dlužnických zemí, nekladal velký důraz na úlohu zlata v mezinárodních měnových vztazích.*

- **Americký (Whiteův)** - vycházel z pozice věřitelských zemí, které disponovaly velkými zásobami zlata."

Návrhy se snažily vytvořit systém, který by se opíral o činnost stálé instituce jako základny pro trvalou spolupráci v oblasti mezinárodních měnových a finančních vztahů a který by plně realizoval požadavek stability při volné měnové směnitelnosti. Oba návrhy se však v mnoha bodech lišily, např. ohledně charakteru navrhovaných nadnárodních institucí a objemu úvěrových zdrojů.

Přijatý projekt byl výsledkem mnoha kompromisů, přičemž v konečném znění v něm převládaly prvky americké koncepce. Evropské měny tak byly systémem pevných kurzů napojeny na americký dolar, který deklaroval pevnou vazbu na zlato. Dalším výstupem konference bylo ustanovení dvou mezinárodních finančních organizací - Mezinárodního měnového fondu a Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj.

## 2.2 Měnová spolupráce zemí EHS

Římské dohody z 25. března 1957 (s platností od 1. ledna 1958), na jejichž základě bylo vytvořeno Evropské hospodářské společenství, otázky měnové spolupráce nijak neupravovaly. Příčin bylo několik, jak uvádí Lacina (2007, s. 192), jednalo se např. „o dosažený politický konsenzus, ekonomické priority zakládajících šesti států Evropského hospodářského společenství (EHS) a také fungující poválečný měnový systém z Bretton Woods." Měnová politika se ve smlouvě stala pouze oblastí koordinovaného postupu, který měl členským zemím usnadnit vytváření společného trhu (čl. 105 Smlouvy o EHS). Hlavní směr integračních snah byl zaměřen na zformování celní unie a společné zemědělské politiky.

Formování měnové politiky a tvorbu HMU ovlivňovalo mnoho faktorů, jednalo se např. o národní zájmy jednotlivých členských států, rozšiřování jejich počtu v dalších letech, rozdílné tradice v uplatňování měnové politiky, politické krize v rámci Společenství i v jednotlivých státech, postup integrace v jiných sektorech, mezinárodní hospodářská situace atd. Z těchto důvodů se stejně jako o evropské integraci jako celku dá hovořit i v této oblasti o obdobích, která byla pro měnovou integraci příznivá, a o obdobích, kdy byly podmínky a šance pro její další rozvoj více než špatné.

Evropskou měnovou integraci můžeme rozdělit na čtyři základní etapy (Lacina, 2007, s. 191-192):

- *„Období mezivládní spolupráce (1958-1970), v němž docházelo pouze ke koordinaci měnových politik v rámci fungování Breton-woodského měnového systému.*
- *Období užší kooperace (1971-1990), ve kterém došlo k novým integračním aktivitám - návrhu prvního plánu na vytvoření společné měny a vytvoření Evropského měnového systému.*
- *Období přípravy na zavedení jednotné evropské měny (1990-1998), typické definováním základní koncepce celého projektu HMU a následně jeho postupnou, ale rychlou realizací.*
- *Období vzniku HMU a dovršení měnové integrace (1999-dosud), kdy byla zavedena jednotná měna nejprve bezhotovostně, následně jako platidlo. Veškeré kompetence týkající se měnové politiky členských států eurozóny převzala Evropská centrální banka."*

Náznaky vzrůstajícího zájmu o měnovou integraci se objevují v 60. letech z důvodu počínající nestability mezinárodního systému. Myšlenka společné měny pro členské státy EHS byla poprvé vyslovena v memorandu Evropské komise ze dne 24. října 1962, známým jako Marjolinův plán, který navrhoval rozšíření existující měnové spolupráce o nové instituce a povinné konzultace ve vymezených případech. Nakonec však jeho jediným praktickým výstupem bylo vytvoření Výboru guvernérů centrálních bank v roce 1964.<sup>1</sup>

Koncem šedesátých let se z mnoha příčin začalo měnit postavení amerického dolaru. Vnitřní hospodářské problémy USA (obchodní bilance USA se dostala do pasiva, které stále rostlo), či rychlejší hospodářský rozvoj v některých zemích západní Evropy a Japonsku, byly jedny z důvodů, které vedly k oslabení pozice dolaru. Také členské státy EHS se ve svých prioritách hospodářské politiky začaly rozcházet. Rostoucí rozdíly v cenách a nákladech mezi jednotlivými zeměmi vyústily v několik krizí v oblasti platební bilance a směnných kurzů, což představovalo nebezpečí narušení pro doposud celkem úspěšně fungující celní unii a společný zemědělský trh. Tyto

---

<sup>1</sup> Tento výbor byl konzultačním a koordinačním orgánem pro centrální banky členských států Evropského společenství.

okolnosti vedly k tomu, že Evropská komise 12. února 1969 předložila Memorandum o koordinaci hospodářských politik a měnové spolupráci uvnitř Společenství (Barreho plán), které rozpracovalo myšlenku jednotné měny.

Tento integrační krok existoval hned ze dvou důvodů: „*ES jednak hledala po dokončení celní unie a před prvním rozšířením nové perspektivy prohlubující integrační proces a jednak proti stále více se propojujícím trhům Společenství stála autonomní hospodářská a měnová politika každého členského státu, která působila stále větší problémy*“ (Lacina, 2007, s. 195). Na základě Barreho plánu se ve dnech 1. a 2. prosince 1969 setkali v Haagu hlavy států nebo předsedové vlád a vyzvali Radu ministrů, aby navrhla strategii pro realizaci Hospodářské a měnové unie (HMU). Úkolu se ujala skupina odborníků vedená lucemburským předsedou vlády a ministrem financí Pierrem Wernerem, která 7. října 1970 zveřejnila výslednou Wernerovu zprávu.

## **2.3 Wernerova zpráva**

Wernerova zpráva představovala zásadní mezník v dalším rozvoji měnové integrace. Stala se prvním obsáhlým plánem ES na zřízení hospodářské a měnové unie, která měla být vytvořena do roku 1980. Za tímto účelem plán vyžadoval zřídit Evropskou centrální banku a většinu fiskálních pravomocí přenést na evropskou úroveň. Měnová unie měla být docílena ve třech stádiích, přičemž vzájemné kurzy členských měn měly podléhat stále užšímu flukтуаčnímu rozpětí, aby na konec mohly být snadno neodvolatelně zafixovány. Dalším podstatným znakem HMU pak byl volný pohyb kapitálu. Na způsob vytvoření měnové unie však panovaly odlišné názory. Objevily se dva koncepční směry (ekonomisté a monetaristé), a proto bylo nutné nalézt kompromis.

Zastánci ekonomistické školy mezi které patřilo hlavně Německo a Nizozemsko argumentovali, že ustavení měnové unie má smysl teprve tehdy, když dojde k dostatečnému sladění národních ekonomik. Teprve po tomto sblížení bylo dle nich možné provést neodvolatelné zafixování kurzů a centralizovat měnovou politiku. Měnová unie měla představovat vyvrcholení (korunovací) postupného procesu, během něhož dojde k harmonizaci hospodářských politik mezi členskými státy. Tato argumentace zaznívala hlavně ze zemí s vyšším sklonem k makroekonomické

disciplíně, které se obávaly, že sdílení společné měny se zeměmi s nižší tradicí makroekonomické stability by mohlo vyvolávat trvalé napětí (Dědek, 2008).

Monetaristé zastoupeni Belgií, Francií, Lucemburskem, ale i Komisí ES vycházeli z toho, že vytvoření měnové unie má být předstupněm hospodářské integrace a ke sbližování hospodářských politik jednotlivých států bude postupně docházet až po zavedení společné měny. Monetaristický přístup podporovaly země, jejichž měny vykazovaly vyšší sklon ke kurzové nestabilitě a vstup do měnové unie pro ně představoval příležitost jak posílit ekonomické „fundamenty“(Dědek, 2008).

Jak jsem již zmínila výše, k zřízení měnové unie mělo podle Wernerovy zprávy dojít ve třech etapách. Ta první měla odstartovat v lednu 1971 a trvat měla přibližně 3 roky. Jejím cílem bylo sbližování měnových a fiskálních politik. Realizace plánu HMU však byla vážně narušena již v jeho počátku a to vypuknutím mezinárodní měnové krize v polovině roku 1971 a následně v roce 1973 zhroucením Brettonwoodského systému pevných kurzů, ke kterému došlo v několika krocích. Nejprve v srpnu 1971 americká vláda v reakci na nepolevující spekulativní nápor na zlaté rezervy pozastavila směnitelnost dolaru za zlato. V prosinci téhož roku byl podniknut pokus o záchranu systému uzavřením tzv. Smithsoniánské (též Washingtonské) dohody, na jejímž základě byla provedena devalvace dolaru o 7,9 % a rozšířena byla pásma povolených fluktuací dolarových kurzů z  $\pm 1$  % na  $\pm 2,25$  %. I po těchto opatřeních, ale k zmírnění útěku od dolaru nedošlo. V březnu 1973 dolar přešel na systém plovoucích kurzů, což zvýšilo nestabilitu světových finančních trhů, čímž Brettonwoodský systém pevných kurzů definitivně padl (Dědek, 2008).

## **2.4 Had v tunelu**

Ve snaze reagovat na nepříznivou situaci a udržet měnovou spolupráci v rámci první etapy Wernerova plánu bylo rozhodnuto o vytvoření systému vzájemného navázání evropských měn a zajištění jejich stability vazbou na americký dolar. Základem tohoto systému se stal podpis tzv. Basilejské dohody mezi ústředními bankami šesti členských a kandidátských zemí z 10. dubna 1972. Centrální banky členských států byly touto rezolucí vyzvány, aby na devizových trzích intervenovaly tak, aby udržovaly kurz svých měn vůči dolaru v rozpětí  $\pm 2,25$  % a zúžily oscilační pásmo, ve kterém se mohou pohybovat vzájemné kurzy měn členských zemí na

$\pm 1,125$  % od základní parity. Dohoda o zúžení kurzového rozpětí mezi měnami členských států vstoupila v platnost 24. dubna 1972 a tento systém je nazýván jako „*had v tunelu*“. Kurzy měn se tak pohybovaly v „tunelu“, jehož šíře byla 4,5 % (rozdíl mezi nejvyšším a nejnižším kurzem odvozeným z měnových parit) a evropské měny navázané na sebe tvořily „hada“, jehož šíře byla 2,25 %.

Země Beneluxu si ve vzájemném vztahu podmínky ještě zpřísnily, neboť zúžily oscilační pásmo svých měn na  $\pm 0,75$  % od základní parity a tím vznikl tzv. „*červ v hadovi v tunelu*“.

V březnu 1973 dochází (z důvodu již výše zmíněného pádu Brettonwoodského systému) k uvolnění pevného kurzu dolaru, čímž „tunel“, tvořený maximálním rozpětím jeho směnného kurzu přestává existovat.<sup>2</sup> Měny členských států se mohly volně pohybovat vůči dolaru. Toto měnové uspořádání je označováno jako „*měnový had*“. Přestože sice had zůstal zachován, jednotlivé země z něj postupně vystupovaly a z části vstupovaly zpět, až se v něm nakonec udržely pouze silné měny (německá marka, dánská koruna).

Neúspěch hada ovlivnil celou koncepci HMU, kdy i přes snahu ES nakonec Wernerův plán ztroskotal. V dubnu 1973 Komise ještě navrhla, aby se Společenství posunulo od roku 1974 do druhé fáze budování měnové unie, ale v Radě nebylo dosaženo dohody. To, že Wernerův plán neuspěl, potvrdila tzv. Marjolinova zpráva, jež vznikla z iniciativy Komise ES 8. března 1975. Autoři ve zprávě uvedli, že v budování HMU byl učiněn pouze minimální pokrok a že ve stupni liberalizace pohybu kapitálu je na tom Společenství ještě hůře než na počátku 60. let. Za příčiny považovali tři faktory: nepříznivé události (mezinárodní měnová krize, která byla doplněná krizí finanční v důsledku prvního ropného šoku v roce 1973), nepřítomnost politické vůle (neexistoval evropský zájem) a nedostatečné pochopení projektu HMU a podmínek, které musí země splnit, aby byl projekt akceschopný (dokončení projektu v krátkém horizontu bez velkého úsilí a složité ekonomické či politické transformace).

---

<sup>2</sup> Tato skutečnost bývá označována tak, že měnový „had“ vystoupil z „tunelu.“

## 2.5 Evropský měnový systém

Další etapou na cestě ke společné měně se stal Evropský měnový systém. Po prvním neúspěšném pokusu o vytvoření měnové unie (Wernerova zpráva) bylo třeba oživit a podpořit myšlenku další integrace, k čemuž měl tento systém přispět. Návrh na jeho zřízení přednesl v říjnu 1978 tehdejší předseda Komise Roy Jenkins a podpořili jej političtí představitelé dvou nejsilnějších členských zemí ES - německý kancléř Helmut Schmidt a francouzský premiér Valéry Giscard d'Estaing.<sup>3</sup> Evropský měnový systém (EMS) představoval nástroj pro dosažení relativní měnové stability uvnitř ES prostřednictvím intervenčního mechanismu, rozšířením úvěrových mechanismů a zavedením nové účetní jednotky. Evropský měnový systém začal fungovat 13. března 1979<sup>4</sup>, po definitivním potvrzení projektu Evropskou radou v Bruselu v prosinci 1978 a existoval prakticky až do vzniku evropské měnové unie a zavedení společné měny euro.

Do Evropského měnového systému se postupně zapojily všechny státy ES (Novotná, 2005a):

- „*Belgie, Dánsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, SRN a Velká Británie (od roku 1979),*
- *Řecko (od roku 1984),*
- *Španělsko a Portugalsko (od roku 1989),*
- *Finsko, Rakousko a Švédsko (od roku 1995)."*

Struktura EMS zahrnovala tři základní prvky (Lacina, 2007, s. 202):

- „*Evropskou měnovou jednotku ECU,*
- *mechanismus směnných kurzů,*
- *úvěrový mechanismus."*

---

<sup>3</sup> Francie se snažila zpomalit inflační vývoj a zastavit neustálé znehodnocování franku, SRN usilovalo hlavně o zastavení znehodnocování marky.

<sup>4</sup> Podle předpokladů měl Evropský měnový systém zahájit svou činnost 1. ledna 1979, kvůli rozdílným názorům mezi Francií a Německem na oblast zemědělské politiky však byl konečný termín zahájení Evropského měnového systému posunut na 13. března 1979.



### 2.5.1 Evropská měnová jednotka ECU

Evropská měnová jednotka (ECU - European Currency Unit) byla vytvořena 5. prosince 1978 rozhodnutím Rady ministrů ES o zřízení Evropského měnového systému.<sup>5</sup> Její hodnota byla odvozována z koše měn členských zemí.<sup>6</sup> Národní měny byly v ECU zastoupeny podle ekonomické síly jednotlivých států, jejich podíl se měnil v pětiletých intervalech a odpovídal podílu HDP členské země na celkovém HDP Společenství, podílu země na vzájemném obchodu a také podílu centrálních bank na ujednání o krátkodobé finanční podpoře. Toto váhové zastoupení měn v měnovém koši bylo v historii upraveno pouze dvakrát, a to vždy v souvislosti s přistoupením nových členských zemí. V roce 1984 se jednalo o začlenění řecké drachmy a v roce 1989 pak přibyla španělská peseta a portugalského escuda. Celkem tak koš tvořilo 12 měn. Další rozšiřování měnového koše bylo se vznikem EU k 1. listopadu 1993 zastaveno. Od 1. listopadu 1993 bylo složení měnového koše zafixováno na hodnotách z 21. září 1989, tudíž měny tří zemí, které vstoupily do EU v roce 1995 - Finsko, Rakousko a Švédsko už v koši zastoupeny nebyly.<sup>7</sup>

#### Použití ECU

ECU byla zavedena pouze v bezhotovostní podobě. V rámci ES byla ECU využívána jako (Novotná, 2005a):

- „platební prostředek mezi centrálními bankami členských zemí ES;
- zúčtovací jednotka v rámci intervenčního a úvěrového mechanismu;
- měnová jednotka institucí ES (např. Evropské investiční banky - EIB);
- ke stanovení hodnoty centrálních kurzů měn členských zemí a pásma, v kterém se běžné tržní kurzy mohly vychylovat od bilaterálních středních kurzů.“

Kromě oficiální ECU (používané v rámci EMS pro propočty centrálních bank a poskytování výpomocí členským státům) existovala také soukromá ECU (bankovní

---

<sup>5</sup> ECU nahradila v poměru 1:1 stávající Evropskou zúčtovací jednotku (EUA-European Unit of Account). EUA byla košová měnová jednotka vytvořená v roce 1975 z devíti měn členských států ES, která sloužila pro zajištění účetnictví Evropských společenství, a která byla užívána ve spojení s rozpočtem ES.

<sup>6</sup> Košový způsob odvozování měny znamenal, že hodnota ECU se měnila v závislosti na změně vzájemných kurzů měn zastoupených v měnovém koši. Denní kurz ECU tak byl výsledkem denních změn bilaterálních tržních kurzů národních měn násobených konstantními měnovými účastmi těchto měn v koši (Novotná, 2005).

<sup>7</sup> Konkrétní složení měnového koše je uvedeno v příloze č. 1.

operace) a zelená ECU (určena pro zemědělské platby - umožňovala realizovat finanční operace soukromým osobám).<sup>8</sup>

### 2.5.2 Kurzový mechanismus ERM

Mechanismus měnových kurzů (ERM - Exchange Rate Mechanism) lze označit za jádro Evropského měnového systému. ERM byl založen na intervencích centrálních bank, jejichž cílem bylo si udržet pevně stanovenou paritu k ECU a k sobě navzájem. Postaven byl na pevně stanovených, ale přizpůsobitelných směnných kurzech. Jeho součástí byla tzv. paritní mřížka měn a také tzv. indikátor divergence.<sup>9</sup>

### 2.5.3 Úvěrový mechanismus

Úvěrový mechanismus doplňuje mechanismus kurzový a umožňuje jeho dlouhodobé fungování. Smyslem úvěrového mechanismu bylo poskytovat krátkodobé zdroje pro financování intervenčních operací v zájmu udržení flukтуаčního pásma a pro řešení dočasných problémů platebních bilancí členských států. „*Kurzový mechanismus tak mohl fungovat nejen na základě použití vlastních měn jednotlivými státy, ale i na možnosti použití vypůjčených prostředků v rámci EMS*“ (Novotná, 2005a). Úlohy koordinovat tyto operace se ujal Evropský fond měnové spolupráce.<sup>10</sup>

Členské země mohly v rámci úvěrového mechanismu využívat 3 druhy úvěrových nástrojů. Největší význam byl prisuzován ***Mechanismu velmi krátkodobé finanční výpomoci*** (Very Short-Term Financing - VSTF). Tyto úvěry měly sloužit k provádění devizových intervencí prostřednictvím Evropského fondu měnové spolupráce. Jednalo se o neomezené intervence, kde nebyl stanoven žádný limit na velikost takto vypůjčené likvidity s dobou splatnosti v délce 45 dní od konce měsíce, v němž se intervence uskutečnily. V září 1987 byla Basilejsko-Nyborgskou dohodou

---

<sup>8</sup> Oficiální ECU byla emitována FECOMem (Fond evropské peněžní spolupráce) a mohly s ní disponovat pouze centrální banky členských zemí ES, zatímco soukromá ECU byla vytvořena soukromým sektorem a mohl s ní disponovat jakýkoliv subjekt na trhu.

<sup>9</sup> Kurzový mechanismus ERM bude podrobněji popsán v 2. kapitole.

<sup>10</sup> Evropský fond měnové spolupráce (European Monetary Cooperation Fund – EMCF) byl založen v dubnu 1973 a od března 1979 tvořil institucionální součást Evropského měnového systému. V jeho čele stál Výbor guvernérů centrálních bank zemí Společenství. Mezi jeho hlavní úkoly patřilo snižování odchylek měnových kursů a provádění společné měnové politiky v oblasti devizových rezerv v centrálních bankách. V prosinci 1993 funkce EMFC převzal Evropský měnový institut.

doba splatnosti prodloužena na 75 dní. Rovněž došlo k rozšíření tohoto mechanismu i na používanější intramarginální intervence.

Druhý úvěrový nástroj se nazýval ***Mechanismus krátkodobé finanční výpomoci*** (Short-Term Monetary Support - STMS). Zaveden byl v roce 1970 a sloužil k financování deficitů platebních bilancí, způsobených nepředvídanými událostmi nebo nepříznivým konjunkturním vývojem. Tento typ úvěru byl poskytován také Evropským fondem měnové spolupráce a to na dobu 3 měsíců. Státům zde byla stanovena věřitelská kvóta, do jejíž výše měl stát povinnost přispívat na finanční výpomoc, a také dlužnická kvóta, do jejíž výše mohl čerpat finanční pomoc.<sup>11</sup>

Posledním úvěrovým zdrojem byl ***Mechanismus střednědobé finanční výpomoci*** (Medium-Term Financial Assistance - MTFA), zaveden v roce 1971 k financování vážnějších poruch platebních bilancí členských zemí ES. Poskytnuté úvěry byly vázány na splnění určitých finančních a ekonomických podmínek. Tyto podmínky schvalovala a o užití zdrojů rozhodovala Rada ECOFIN<sup>12</sup>, která zároveň monitorovala plnění daných podmínek. Úvěry se poskytovaly na dobu 2 - 5 let, přičemž celkový objem úvěrů byl limitován.

#### **2.5.4 Výsledky a zhodnocení fungování EMS**

Fungování EMS lze rozdělit do dvou základních etap (Novotná, 2005a):

- První etapa (1989-1985) bývá označována jako fáze konsolidace, ve které byla posílena vnitřní a vnější stabilita ES. V jejím průběhu došlo k snížení průměrné míry inflace z 11 % (1980) na 2 % (1986) a členské země zavedly užší spolupráci v kurzové oblasti.
- Předmětem druhé etapy (1986-1999) bylo především odstraňování překážek, které bránily účinnějšímu působení EMS (stabilní a rovnovážný hospodářský růst všech členských zemí).

Pozitivně lze u EMS hodnotit např. to, že napomohl stabilizovat devizové kurzy měn. Ve srovnání s obdobím v letech 1975-1979 byly jejich výkyvy mezi roky 1979-1985 poloviční a v období 1986-1989 se snížily o další polovinu.

---

<sup>11</sup> Velikost věřitelské kvóty byla nastavena na dvojnásobek kvóty dlužnické. Souhrnná dlužnická kvóta činila 7,9 mld. ECU a souhrnná věřitelská kvóta dosahovala 15,8 mld. ECU (Dědek, 2008).

<sup>12</sup> Rada ECOFIN je Rada EU ve složení ministrů financí a hospodářství.

Existovalo však i mnoho skutečností, které činnosti EMS komplikovaly. Ať už to bylo to, že do kurzového mechanismu nebyly zapojeny všechny členské země nebo, že pro všechny země neplatily stejné podmínky (šíře oscilačního pásma byla rozdílná). Problémem bylo také to, že se nepodařilo osamostatnit od vlivu dolaru (v rámci mechanismu směnných kurzů byly asi ⅔ všech intervencí prováděny v dolarech) nebo konstrukce nadnárodní měnové jednotky ECU, kde převládala německá marka (měnová politika EMS proto byla značně ovlivněna měnovou politikou Bundesbanky) atd.

Můžeme tedy říci, že EMS po celé své fungování přispíval k udržení měnové stability v rámci ES a stal se novým podnětem pro další spolupráci členských zemí v hospodářské a měnové oblasti a i přes výrazné měnové turbulence v letech 1992-1993 bývá hodnocen převážně kladně. Rovněž ECU se díky košovému způsobu odvozování zařadila mezi nejstabilnější měny, což vyvolávalo zájem ze strany finančních trhů o její širší využití.

## 2.6 Delorsova zpráva

Poměrně úspěšné fungování Evropského měnového systému představovalo pro Komisi podnět pro další prohloubení ekonomické integrace. Snahou bylo vytvořit úplnou měnovou unii s jednou společnou měnou a centrální bankou. Myšlenka na vybudování HMU byla znovu oživena s nástupem nové Komise v čele s Jacquesem Delorsem v lednu 1985. V tomtéž roce se členské státy ES dohodly na vytvoření jednotného vnitřního trhu (JVT), který umožní volný pohyb osob, zboží, služeb a kapitálu. Záměr k dokončení JVT byl uveden v první revizi primárního práva, tzv. Jednotném evropském aktu z února 1986 (v platnost vstoupil 1. července 1987), podle kterého měl být tento trh dokončen 31. prosince 1992.<sup>13</sup>

Právě v době vytváření jednotného evropského trhu se začala prosazovat myšlenka, že jeho dokončení vyžaduje přijetí společné měny, která by pro spotřebitele

---

<sup>13</sup> Jednotný evropský akt byl významným dokumentem, který ve prospěch kurzového prvku v měnové integraci přinesl řadu pozitiv. Především zařadil EMS, který do té doby existoval v podstatě mimo Společenství, do rámce komunitárních smluv. Hospodářská a měnová unie tak byla zařazena mezi cíle Smlouvy o EHS.

To, že se měnová spolupráce stala jednou z priorit dalšího vývoje, ovšem nevyhovovalo všem zemí. Jedním z hlavních oponentů projektu HMU byla např. Velká Británie, jejíž tehdejší premiérka Margaret Thatcherová odmítala „*jakékoliv úvahy o přenesení další suverenity z národní úroveň na úroveň Společenství, jež by vytvoření HMU vyžadovalo*“ (Lacina, 2007, s. 209).

a investory zajistila větší transparentnost cen, pomohla by v rámci jednotného trhu odstranit kurzová rizika, snížit transakční náklady, což by mělo pozitivní vliv na mezinárodní obchod a zahraniční investice.

Významným krokem v měnové integraci pak bylo jednání hlav států a předsedů vlád, které proběhlo 27. a 28. června 1988 v Hannoveru. Evropská rada tehdy udělila mandát 17člennému Výboru pro hospodářskou a měnovou unii pod vedením Jacquese Delorse k tomu, aby během jednoho roku prozkoumali a předložili zprávu s návrhem konkrétních etap k uskutečnění Hospodářské a měnové unie. Výsledky jejich práce shrnuje tzv. Delorsova zpráva<sup>14</sup>, kterou výbor předložil 12. dubna 1989 (Lacina, 2007).

Tato zpráva představovala závazný dokument, jenž vymezoval základní organizační principy při tvorbě skutečné hospodářské a měnové unie v rámci ES. Zpráva byla rozdělena do několika částí, kdy první z nich se zabývá zhodnocením dosavadního procesu koordinace hospodářské a měnové integrace ve Společenství a identifikuje i hlavní příčiny jeho neúspěchu (např. nezapojení všech zemí ES k EMS nebo nedostatečná koordinace fiskální politiky). Druhá a třetí část obsahuje návrh přechodu členských zemí ES k HMU, specifikuje základní cíle, funkce, strukturu a organizaci Evropského systému centrálních bank, vymezuje základní znaky budoucího měnového uspořádání atd. Ideově zpráva vycházela z Wernerova plánu (Novotná, 2005d).

## **2.7 Etapy přechodu k HMU**

### **2.7.1 První etapa přechodu k HMU**

Dne 27. června 1989 byla schválena opatření pro první etapu a zároveň bylo stanoveno závazné datum jejího zahájení, konkrétně na 1. červenec 1990. V říjnu 1990 na zasedání Rady ministrů v Římě pak byl stanoven její závazný konec, a to na 31. prosince 1993 (předpokladem bylo, že do té doby bude vytvořen JVT a bude ratifikována nová smlouva o EU). Etapa zahájila proces budování HMU sérií přípravných kroků. V ekonomické oblasti byl dokončen jednotný vnitřní trh a došlo k realizaci volného pohybu zboží, osob, kapitálu a služeb.

---

<sup>14</sup> Oficiální název - „Zpráva o hospodářské a měnové unii v zemích Evropského společenství.“

Důležitá v této etapě byla mezivládní konference o HMU, která navázala na Delorovu zprávu a od níž se čekalo vypracování institucionálního a právního rámce měnové unie včetně podmínek jejího dosažení. Činnost tato konference zahájila v prosinci 1990. Výsledkem jednání bylo uzavření Smlouvy o Evropské unii (Treaty on European Union), neoficiálně nazývané Maastrichtská smlouva, která byla slavnostně podepsána v únoru 1992 a účinnost nabyla v listopadu 1993 po dokončení obtížného ratifikačního procesu. Maastrichtská smlouva vymezila základní obrysy další měnové integrace:

- proces tvorby měnové unie byl rozdělen do tří etap, které byly ukotveny pevnými daty a kterým byly přiděleny jasné cíle a úkoly;
- jako nejzazší termín vzniku měnové unie stanovil časový harmonogram 1. leden 1999;
- definována byla konvergenční kritéria, jejichž splněním je podmíněna účast v měnové unii;
- objasněna byla institucionální podoba budoucí měnové unie v čele s nově zřízenou Evropskou centrální bankou, pověřenou mandátem dbát o cenovou stabilitu.<sup>15</sup>

### 2.7.2 Druhá etapa přechodu k HMU

Druhá etapa, která trvala od 1. ledna 1994 do 31. prosince 1998 byla nejdůležitější, ale zároveň nejnáročnější fází přechodu k HMU. V jejím průběhu byly vytvořeny institucionální, ekonomické a právní předpoklady pro zavedení společné měny. Ke stejnému datu, kdy etapa začala, zahájil činnost Evropský měnový institut (EMI - European Monetary Institute). EMI byl institucionálním předchůdcem Evropské centrální banky (ECB - European Central Bank) se sídlem ve Frankfurtu nad Mohanem, který začal koordinovat (nikoli kontrolovat) měnovou politiku a připravovat vznik Evropského systému centrálních bank (ESCB) a ECB. „*Jeho úkolem bylo vytvořit po regulační, organizační a logistické stránce základy, které budou tyto instituce potřebovat k plnění svých úkolů*“ (Lacina, 2007, s. 215). Mezi další činnosti institutu patřila např. příprava výroby a distribuce nových evropských bankovek a mincí, dále poradenská a konzultační činnost pro centrální banky členských zemí, dohled nad

---

<sup>15</sup> ZAVEDENÍ EURA V ČR. Maastrichtská smlouva [online]. [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro\\_maastricht.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_maastricht.html)>.

plněním závazku o nezávislosti CB, spolupráce s dalšími institucemi EU (např. při sledování konvergenčních kritérií jednotlivými členskými státy) apod. S koncem etapy EMI zanikl.

Během druhé etapy na jednání Evropské rady v Madridu 15. a 16. prosince 1995 bylo rozhodnuto o označení nové společné měny. Ta byla pokřtěna na euro a její jednotky na eurocenty. Dalším výstupem této fáze bylo přijetí Paktu stability a růstu. Tato dlouhodobá strategie hospodářské stability, která specifikuje podmínky působení členských zemí v měnové unii, byla schválena v červnu 1997 na zasedání Evropské rady v Amsterdamu. Zúčastnění se v něm zavázali, že vyrovnejí své nadměrné schodky veřejných financí a že podniknou všechny možné kroky ke snížení veřejného dluhu.<sup>16</sup>

### **2.7.3 Třetí etapa přechodu k HMU**

Datum zahájení třetí etapy nebylo v Maastrichtu stanoveno přesně. Byly stanoveny dva možné okamžiky vzniku. První (dřívější) počítal se zahájením na začátku roku 1997. Měnová unie mohla tehdy vzniknout pouze za předpokladu, že alespoň polovina členských zemí splní požadavky maastrichtských konvergenčních kritérií. Druhý (pozdější) termín, kdy už měnová unie měla vzniknout již v jakémkoli počtu členů, který splní maastrichtská kritéria, byl na začátku roku 1999. Představitelé členských zemí EU se shodli, že první termín přechodu k HMU je nereálný a že jednotná měna bude zavedena nejpozději od roku 1999.

Podmínkou vstupu do třetí etapy bylo splnění pěti (dvou fiskálních a tří měnových) kritérií ekonomického sblížování dohodnutých v Maastrichtu, která jsou známá jako konvergenční kritéria. Jedná se o (Lacina, 2007):

1. Rozpočtový deficit veřejného sektoru nesmí dlouhodobě překročit 3 % HDP. Kritérium se nepovažuje za porušené, pokud dojde k výjimečnému a přechodnému překročení povolené hranice, nebo když se rozpočtový schodek neustále a výrazně snižuje a přibližuje se stanovené hodnotě tří procent.

---

<sup>16</sup> Paktu stability a růstu se budu podrobněji věnovat v 2. kapitole.

2. Celkový dluh veřejného sektoru nesmí dlouhodobě překročit 60 % HDP. Kritérium není považováno za porušené, pokud se veřejný dluh dostatečně rychle přibližuje zpět ke stanovené hranici.
3. Měna musí být udržována v povoleném fluktuačním pásmu mechanismu směnných kurzů (ERM II), a to po dobu alespoň dvou let před rozhodnutím o vstupu, aniž by došlo k devalvaci vůči jiným měnám.
4. Míra inflace členského státu (měřeno Harmonizovaným indexem spotřebitelských cen - HICP) nesmí přesáhnout během jednoho roku před rozhodnutím o vstupu do HMU 1,5 procentního bodu průměrné inflace tří zemí s nejnižší inflací.
5. Úroveň dlouhodobých úrokových sazeb nesmí přesáhnout během jednoho roku před rozhodnutím o vstupu o více než 2 procentní body úrokovou sazbu tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků.

Plnění těchto kritérií je průběžně sledováno Komisí ES a Evropským měnovým institutem. O tom, které země kritéria splňují a jsou tedy způsobilé pro vstup do třetí etapy pak informují Radu ministrů.

### **2.7.3.1 První fáze třetí etapy**

První fáze vytváření měnové unie byla zahájena již v průběhu roku 1998. Komise ES doporučila Radě ministrů seznam 11 zemí, které v té době splňovaly konvergenční kritéria a chtěly vstoupit do měnové unie. Prvními účastníky, které měly euro zavést od 1. ledna 1999, byly: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Čtyři země zůstaly mimo měnovou unii a setrvaly na úrovni druhé etapy. Švédsko a Řecko požadovaná kritéria nesplnily, Velká Británie a Dánsko neprojevily o vstup do měnové unie zájem. Aby měly centrální banky dost času na upravení svých kurzových vztahů k ostatním měnám před definitivním zafixováním kurzů na euro, byly vzájemné kurzy národních měn zafixovány již v květnu 1998. Od 1. ledna 1999 mělo dojít v poměru 1:1 k nahrazení ECU eurem.



### 2.7.3.2 Druhá fáze třetí etapy

Druhá fáze třetí etapy byla zahájena 1. ledna 1999. V 11 členských zemích toho dne začala fungovat neúplná měnová unie. Kurzy národních měn byly neodvolatelně zařazovány vůči euru a staly se tzv. přepočítávacími koeficienty pro vyjádření hodnoty eura v národních měnách členských zemí měnové unie.<sup>17</sup> ECU byla podle plánu nahrazena eurem (1:1) a na Evropskou centrální banku byla převedena měnová politika členských zemí eurozóny. Euro se stalo zákonným, ne však jediným platebním prostředkem na území měnové unie (euro sloužilo pouze pro bezhotovostní platby, hotovostní platby byly nadále prováděny v národních měnách). K 1. lednu 2001 se po splnění konvergenčních kritérií k eurozóně připojilo jako dvanáctý člen Řecko. K témuž datu byla spuštěna informační kampaň o nových platidlech měny euro a banky v zemích měnové unie se postupně začaly předzásobovat novými bankovkami a mincemi (Novotná, 2005d).

### 2.7.3.3 Třetí fáze třetí etapy

Počínaje 1. lednem 2002 pak došlo k fyzickému zavedení eura do oběhu. Euro se začalo používat i v hotovostním peněžním oběhu a po určitou dobu obíhalo spolu s národními měnami, které byly postupně stahovány z oběhu.<sup>18</sup> Z důvodu velké zátěže všech zúčastněných subjektů (obchodní a bankovní sektor, firmy, široká veřejnost) se státy snažily závěrečné stadium paralelního oběhu dvou měn co nejvíce zkrátit. Výměnu národních oběživ za euro země dokončily do 28. února 2002, přestože smlouva počítala s koncem třetí etapy až v polovině tohoto roku (Lacina, 2007).

K eurozóně se postupně připojily i některé další země unie. K dnešnímu datu tak učinilo Slovinsko, které do eurozóny vstoupilo 1. ledna 2007. V roce 2008 ho následovaly Kypr a Malta. Jako poslední zatím euro přijalo Slovensko, a to 1. ledna 2009. V současné době tedy euro používá 16 z 27 členských zemí EU.<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Přepočítací kurzy mezi eurem a národními měnami jednotlivých zemí je uveden v příloze č. 2.

<sup>18</sup> Prvním lednovým dnem bylo uvedeno do oběhu na 15 miliard bankovek společné měny euro v celkové hodnotě 642 miliard EUR a téměř 50 miliard eur a eurocentů v celkové hodnotě 16 miliard EUR (Novotná, 2005).

<sup>19</sup> Euro se však nepoužívá jen v členských zemích EU. Nalezneme ho např. v neevropských zemích, jenž vzhledem ke koloniální historii evropských zemí jsou součástí Evropské unie. Jedná o francouzské zámořské departmány **Guadeloupe**, **Francouzská Guyana**, **Martinik** v Karibiku a **Réunion** v Indickém oceánu, dále portugalské ostrovy **Madeira** a **Azorské ostrovy** nebo španělské **Kanárské ostrovy**.

## 2.8 Shrnutí

Cílem této kapitoly bylo alespoň ve stručnosti popsat dlouhý a poměrně složitý vývoj evropské měnové integrace.

Byly zde zmíněny počátky měnových unií, které sahají až do 19. století, větší pozornost byla ale věnována následnému poválečnému vývoji, a to až po zavedení společné měny na přelomu dvacátého a dvacátého prvního století. Z hlavních mezníků tohoto měnového vývoje zde byly popsány prvky jako Bretton Woodský systém, Barreho plán, Wernerova zpráva či systém známý jako had v tunelu. Opomenut nebyl ani Evropský měnový systém a Delorsova zpráva.

Poslední část kapitoly byla zaměřená již na samotný přechod zemí k vrcholu měnové integrace v podobě HMU, který proběhl ve třech etapách a jehož výstupem tedy bylo zavedení eura, které v současné době používá 16 z 27 členských zemí EU (Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko).

Předmětem následující kapitoly bude významný prvek Evropského měnového systému, kterým je Evropský mechanismus směnných kurzů ERM. Z důvodu aktuálnosti však bude větší pozornost věnována jeho nástupci, tedy mechanismu ERM II.

---

Rovněž evropské země, které nejsou součástí Evropské unie, ale již dříve vázaly měnový systém na státy, které se následně staly součástí eurozóny, euro používají. Konkrétně jde o **Monako, San Marino a Vatikán**. Tyto státy, po ustavení eurozóny, uzavřely zvláštní smlouvu s Evropskou unií o používání jednotné evropské měny. Mají dokonce právo razit omezené množství euromincí se svou specifickou národní stranou. Nemohou však tisknout eurobankovky.

K dalším zemím, kde najdeme ještě euro patří např. **Andorra, Kosovo a Černá Hora**.

## 3 EVROPSKÝ MECHANISMUS SMĚNNÝCH KURZŮ II

### 3.1 Evropský mechanismus směnných kurzů

Prohlubování integračních procesů v Evropě, směřujících k vytvoření jednotného trhu, vyvolalo potřebu koordinace měnových politik členských zemí a větší stabilizace kurzů jejich měn. Prvním významným krokem, jak daného cíle dosáhnout, bylo zřízení Evropského měnového systému (EMS). Jádrem systému se stal Mechanismus směnných kurzů (ERM - Exchange Rate Mechanism). Tento mechanismus navazoval na systém měnového hada a byl založen na intervencích centrálních bank zemí ES, jejichž cílem bylo si udržet pevně stanovenou paritu k ECU a k sobě navzájem. Postaven byl na pevně stanovených, ale přizpůsobitelných směnných kurzech a skládal se z tzv. paritní mřížky měn a indikátoru divergence.

Jako v mnoha jiných oblastech i při dojednávání základních obrysů společné kurzové politiky nebyl postoj zemí jednotný. ERM se tak stal kompromisem mezi francouzskou koncepcí, která chtěla do centra intervenčního mechanismu košovou měnu ECU, a Německem, jež trvalo na ponechání intervenčních procedur hada postavených na principu paritní mřížky. Vlády zemí se slabšími měnami (Francie, Itálie a Velká Británie) byly proti mřížkovému systému, neboť podle nich zvýhodňoval silnější měny, zejména marku. Proto muselo být nalezeno řešení, kde si každá strana mohla ukázat, že prosadila podstatnou část ze svých požadavků.

Základní prvek tohoto systému tvořily, Evropskou komisí stanovené, centrální kurzy ECU v jednotlivých měnách členských zemí. Tyto kurzy byly stanoveny pro všechny měny členských států EMS, včetně těch, které se neúčastnily ERM, ale podílely se na výpočtu ECU (např. v roce 1995 to byla Velká Británie, Itálie a Řecko). Na jejich základě se pak vypočítávaly bilaterální centrální sazby členských zemí účastnících se ERM jejich vzájemným porovnáním, které tvořily tzv. paritní mřížku (viz tabulka 3.1). Skutečné kurzy těchto měn, které byly pevně svázány ve dvojicích, se od takto fixně stanovených bilaterálních centrálních kurzů nesměly vychýlit mimo stanovená pásma oscilace. Země zapojené do ERM měly povinnost tyto kurzy udržovat v rámci povoleného rozpětí  $\pm 2,25\%$  (Brůžek; Smrčková; Záklasník, 2007).

**Tabulka 3.1: Příklad paritní mřížky měn<sup>20</sup>**

Měna		1 BEF =	1 DEM =	1 FRF =	100 ITL =
<b>BEF</b>	B		16,03677	6,91233	3,62881
	P	1	15,68000	6,75855	3,41761
	S		15,33117	6,60819	3,2187
<b>DEM</b>	B	0,06523		0,44084	0,23143
	P	0,06378	1	0,43103	0,21796
	S	0,06236		0,42144	0,20527
<b>FRF</b>	B	0,15133	2,37281		0,53692
	P	0,14796	2,32002	1	0,50567
	S	0,14467	2,26841		0,47624
<b>ITL</b>	B	0,31068	4,87153	2,09978	
	P	0,29260	4,58800	1,97757	1
	S	0,27557	4,32097	1,86248	

Zdroj: Zavedení eura v ČR. [cit. 2010-02-15].

Tím, že centrální parity byly prezentovány jako kurzy národních měn vůči ECU, se připomenul spor Francie a Německa. Francie tak mohla demonstrovat úspěch ve snaze umístit košovou jednotku ECU do centra kurzového systému. Spokojeno však mohlo být také Německo, neboť paritní mřížka a s ní spojená „povinnost“ intervenovat na okrajích fluktuačního pásma s centrální paritou vymezenou dvoustrannými kurzy národních měn, zůstala nezměněna. Šířka pásma s úzkým rozpětím  $\pm 2,25\%$  na obě strany od centrální parity byla rovněž převzata z hada (Dědek, 2008).

Kurzový mechanismus byl politicky velmi důležitý pro další rozvoj integrace, neboť čím úžeji byly šíře pásma stanoveny, tím více bylo zapotřebí, aby členové EMS prováděli stejně zaměřenou měnovou, finanční a hospodářskou politiku. Zároveň to znamenalo menší manévrovací prostor pro jednotlivé národní centrální banky. Šíře pásma tak podávala informaci o úrovni konvergence mezi zeměmi v klíčových úsecích hospodářské politiky a o jejich vůli k celkové stabilitě Společenství. Z tohoto důvodu se také od počátku na kurzovém mechanismu nepodílely všechny země. Tzv. jádro EMS, které používalo užší hranici  $\pm 2,25\%$ , tvořily Belgie, Dánsko, SRN, Francie, Nizozemsko, Lucembursko a Irsko (Lacina, 2007). Země ES nezapojené do měnového

<sup>20</sup> Každá měna paritní mřížky měla svůj řádek a sloupec. V průsečíku každého řádku a sloupce se pak nalézal kurz daného měnového páru (Dědek, 2008).

hada mohly do ERM vstoupit s dočasnou výjimkou širšího fluktuačního rozpětí  $\pm 6\%$ . Tuto možnost využila Itálie, později Španělsko (1989), Velká Británie (1990-1992) a Portugalsko (1992). Pokud některý měnový kurz dosáhl hranice povoleného rozpětí (tzv. horního a dolního intervenčního bodu)<sup>21</sup>, centrální banky daných dvou zemí měly automatickou povinnost zahájit devizové intervence s cílem udržet kurz uvnitř pásma. K tomu sloužily úvěrové mechanismy. Jak uvádí Lacina (2007, s. 203): „*tyto mechanismy kryly náklady z devizových intervencí nebo sloužily k překlenutí deficitů platební bilance. Jednalo se o nástroj, který umožňoval poskytování úvěrů za různých podmínek.*”

### 3.1.1 Druhy intervencí v ERM

#### 1. *Marginální intervence*

Marginální intervence byly prováděny v případě dosažení příslušného intervenčního bodu. Snahou bylo, aby v žádném případě nedošlo k překročení povoleného oscilačního pásma. Intervencí se povinně účastnily centrální banky obou členských zemí, jejichž kurz se dostal na úroveň intervenčního bodu.<sup>22</sup> Intervence se uskutečňovaly v těch měnách, jejichž společné pásmo oscilace bylo ohroženo, nebo v amerických dolarech. Postup byl následující (Dědek, 2008, s. 71): „*Když se např. bilaterální kurz francouzského franku a německé marky FRF/DEM přiblížil k horní hranici fluktuačního pásma, Banque de France jakožto centrální banka slabé měny daného měnového páru intervenovala tak, že kupovala franky a prodávala marky, a tím vracela příliš slabý kurz franku zpět dovnitř pásma. Jelikož dle pravidel EMS nebylo možné držet bez souhlasu měnu jiného člena nad rámec provozních potřeb, Banque de France si marky musela za účelem intervenčních nákupů franku nejdříve vypůjčit, a to od Evropského fondu pro měnovou spolupráci (European Monetary Cooperation Fund - EMCF) nebo přímo od Bundesbanky. Povinnost intervenovat ale měla i Bundesbanka, která kupovala franky a prodávala marky, čímž rovněž vracela příliš silný kurz marky*

---

<sup>21</sup> Intervenční body byly okolo každé centrální parity a sdělovaly, při jakých hodnotách kurzů je aktivována intervenční povinnost na obranu fluktuačních pásem. Příklady těchto intervenčních bodů jsou uvedeny v tabulce (3.1). Horní neboli nákupní intervenční body jsou znázorněny pod zkratkou B (buy) a dolní či prodejní jako S (sell).

<sup>22</sup> To, že se automatická intervenční povinnost netýkala pouze centrální banky slabé měny, ale vztahovala se také na centrální banku silné měny dané měnové dvojice, jejichž kurz se dostal na dno nebo strop povoleného fluktuačního rozpětí, byl požadavek, který se podařilo prosadit Francii. Ta se tak snažila zajistit větší souměrnost kurzového systému. Konstrukce paritní mřížky přitom vždy jasně určovala, které dvě centrální banky mají ve stejnou dobu zahájit intervence.

*DEM/FRF dovnitř pásma. I ona však nesměla držet měnu jiného člena nad rámec provozních potřeb, z čehož vyplývala pro Banque de France povinnost intervencemi nahromaděné franky od Bundesbanky odkoupit. EMCF, zde většinou působil jako zprostředkovatel, který příslušnou vypořádací transakci transformoval na svůj dluh u Bundesbanky a na svoji pohledávku za Banque de France."*

## **2. Intramarginální intervence**

Jednalo se o jednostranné intervence uvnitř fluktuálního pásma, které byly prováděny před dosažením intervenčních bodů a udržovaly tak kurz v těsnější blízkosti centrální parity. Na rozdíl od automatických a neomezených marginálních intervencí byl tento typ intervencí dobrovolný. Záleželo zde pouze na rozhodnutí ECB, zda národní centrální banku podpoří či ne. Centrální banky se snažily zabránit možným spekulacím na revaluaci či devaluaci jejich měny, proto většinou intervenovaly na devizovém trhu již před prolomením hranice povoleného rozpětí, když se kurz dostal alespoň do 75 % tohoto pásma (tzv. hranice divergence). Proto intramarginální intervence značně přesahovaly objem intervencí marginálních.

U těchto intervencí postupně přestávalo platit, že členské centrální banky drží jen nezbytně nutné zůstatky jiných členských měn, intervenují pouze na okrajích fluktuálního pásma, své intervenční potřeby uspokojují ze zdrojů oficiálních úvěrových facilit EMCF a pro jakékoli použití cizích členských měn nad rámec provozních potřeb, tedy i pro intervence uvnitř pásma, si zajišťují souhlas dané centrální banky, jak vyplývalo z původních představ o fungování EMS. Tyto prvky z intervenčních procedur odstranila Basilejsko-Nyborgská dohoda, kterou spolu uzavřely centrální banky zemí Společenství v roce 1987. Z intervencí uvnitř pásma dohoda udělala součást postupu na obranu pevných kurzů, dále otevřela přístup k oficiálním úvěrovým zdrojům EMCF a zdůraznila potřebu užší provázanosti intervenčních operací s dalšími nástroji měnové politiky. Byla zde snaha, aby místo nadměrného užívání intervencí byl větší prostor poskytnut pružnější politice úrokových sazeb a kurzovému pohybu v plném rozsahu fluktuálního pásma (Dědek, 2008).

### 3.1.2 Ukazatel divergence

Odpovědné stanovení povinnosti intervenovat v rámci ERM umožňoval ukazatel divergence, jenž představoval určitou kritickou hodnotu, při které již bylo nezbytné preventivně přikročit k devizovým intervencím či k dalším krokům ke stabilizaci měnového kurzu. Ukazatel se určil jako „*poměr skutečné procentní odchylky denního kurzu národních měn k ECU od středního kurzu k ECU a maximální procentní odchylky denního kursu k ECU od středního kurzu k ECU.*“ Maximální odchylka byla závislá na váhovém zastoupení měny v koši, takže pravidla pro intervenci byla přísnější pro měny, jejichž podíl v koši byl větší (Novotná, 2005a).

Při změně centrálních parit národních měn vůči ECU, muselo dojít i ke změně bilaterálních centrálních kurzů národních měn a jejich intervenčních bodů. Centrální paritu však bylo možné měnit pouze se souhlasem všech členů ERM. Konkrétně na základě rozhodnutí rady ECOFIN ve složení ministrů financí a guvernérů centrálních bank. Poměrně častým přestavováním parit se vyznačovalo období do první poloviny 80. let, které reagovalo na odlišný makroekonomický vývoj v členských zemích. Následovalo období dlouhého klidu a relativní stability, které však od září 1992 do srpna 1993 vystřídala nejhorší krize v historii EMS. Ta byla spojena s měnovými turbulencemi a masivními spekulativními útoky, které vyústily až v nutnost rozšířit fluktuační pásmo na  $\pm 15\%$ . Pásmo bylo rozšířeno na základě rozhodnutí ministrů financí a guvernérů centrálních bank členských zemí EU dne 2. srpna 1993, kdy krize vyvrcholila. Výjimkou byly německá marka a nizozemský gulden, které na základě bilaterální dohody zachovávaly původní rozpětí  $\pm 2,25\%$ .

Za příčiny krize je považována kombinace politických a ekonomických faktorů, jako např. vysoké německé úrokové sazby po sjednocení Německa a odmítnutí Maastrichtské smlouvy v dánském referendu. S ratifikací měly problémy také Francie a Velké Británii, což vzbuzovalo nejistotu ohledně budování HMU. Rovněž prohlubování rozdílů v úrokových sazbách mezi zeměmi ES a USA a Japonskem během roku 1991 a první poloviny roku 1992 měly na krizi svůj podíl. V USA došlo vlivem recese americké ekonomiky k postupnému snižování úrokových sazeb. Rozdíl mezi neustále slábnoucím dolarem a německou markou tak narůstal, že investoři začali přesouvat svoje aktiva z dolarových do markových rezerv a výsledkem bylo nejen výrazné posílení marky vůči dolaru, ale i vůči ostatním měnám v rámci ERM. To vše

vedlo k tomu, že vzájemné kurzy měn nebylo kvůli silným tlakům na devizových trzích možno udržet ani za cenu rozsáhlých intervencí. V první fázi krize (září 1992) byla provedena devalvace italské liry, britské libry a španělské pesety, přičemž první dvě měny z ERM úplně vystoupily. Následovaly další devalvace, které zasáhly slabší portugalské escudo i silnější měny, např. irskou libru, francouzský frank, dánskou korunu. Od závěsu na ECU ustoupily také měny skandinávské (švédská koruna, finská marka, norská koruna). Snaha čelit krizi byla spojena se značnými ztrátami centrálních bank a ve snaze udržet ERM při životě bylo nakonec rozšířeno jeho fluktuační pásmo (Lacina, 2007).

Přestože EMS k 31. prosinci 1998 ukončil svou činnost, s odstupem byl, i přes svoje dílčí problémy, hodnocen jako do této doby nejúspěšnější pokus o stabilizaci kurzů národních měn. Viditelné změny šlo pozorovat v období po zmíněné krizi EMS. Zúčastněné země tehdy nevyužily nového rozšíření pásma k výraznému uvolnění vlastní měnové politiky, což byl značný rozdíl při srovnání se situací v době neúspěšné realizace Wernerova plánu (říjen 1970). Prostor flexibilních kurzů byl tehdy rychle vyčerpán a jednotlivé země se začaly v oblasti hospodářské politiky rozcházet. Nezopakování takovéto reakce v 90. letech znamenalo posun ve vnímání měnové politiky. Její pojetí se navzájem přiblížilo.

Prvky EMS byly v pozměněné podobě přeneseny do HMU. Poslední den činnosti EMS byla vypočtena hodnota košové jednotky ECU, která se stala výchozí úrovní kurzu eura k USD s platností od 1. ledna 1999. Košové ECU bylo tedy přeměněno na nekošové euro. Změna se týkala i směnného mechanismu ERM, který nahradil mechanismus označovaný jako ERM II, jehož osou se stalo právě euro (Brůžek; Smrčková; Zákasník, 2007).

### **3.2 Evropský mechanismus směnných kurzů II**

Myšlenka na vytvoření evropského mechanismu směnných kurzů II vznikla v průběhu druhé etapy přechodu k HMU (1. ledna 1994 - 31. prosince 1998) na zasedání Evropské rady v Amsterdamu ve dnech 16. a 17. června 1997. Kromě přijetí Paktu stability a růstu<sup>23</sup> dospěli účastníci amsterdamského setkání k závěru o zásadách

---

<sup>23</sup> Smyslem Paktu stability a růstu (*Stability and Growth Pact*), který vstoupil v platnost se začátkem třetí etapy HMU, bylo zajistit dodržování rozpočtové disciplíny i po zavedení jednotné měny. Dále měl podporovat cenovou stabilitu eurozóny a udržitelný ekonomický růst doprovázený růstem zaměstnanost



týkajících se nového mechanismu směnných kurzů (tzv. ERM II), který nahradil Evropský měnový systém. Svou činnost mechanismus zahájil na počátku třetí etapy hospodářské a měnové unie dne 1. ledna 1999.

Princip fungování ERM II je obdobný jako u předchozího mechanismu. Měny členských států, které nejsou členy eurozóny, mají stanovenou centrální paritu oproti euru a širší flukтуаčního pásma pro pohyb devizového kurzu. Obě tyto hodnoty jsou stanoveny na základě standardní procedury, které se účastní ministři financí, ECB, guvernéři národních centrálních bank a Evropská komise. Standardní flukтуаční pásmo zde má šíři  $\pm 15\%$ , přičemž u zemí s dobrými výsledky konvergence mohou být odsouhlasena i užší pásma, což je třeba případ dánské koruny s povoleným rozmezím  $\pm 2,25\%$ . Rozhodnutí o užším pásmu jsou přijímána individuálně. Schválení takového pásma je však považováno za výjimku, jelikož pro členské státy, které jsou zapojeny do konvergence, je za vhodné považováno pásmo standardní.

Rozdíly mezi mechanismy (ERM a ERM II) jsou hlavně v tom, že v ERM II již neexistuje paritní mřížka, jak tomu bylo v mechanismu ERM, ale je zde použita hvězdicovitá struktura (tzv. „*hub-and-spokes*“ přístup), která z eura dělá střed celého kurzového systému. Tím, že zúčastněné země mají povinnost fixovat svůj měnový kurz pouze na euro, hovoříme o bilaterálním kurzovém systému (Kučerová, 2007). Původní ERM byl oproti tomu systém multilaterální, neboť všechny členské země měly povinnost udržovat svůj měnový kurz vůči všem ostatním měnám porovnáním svých kurzů v ECU v podobě bilaterální centrální sazby, od níž se jejich měnové kurzy mohly odchýlovat v daném rozpětí.

---

a zároveň díky němu mělo dojít k zmírňování rozporu mezi centrálně řízenou měnovou politikou ECB na úrovni eurozóny a decentralizovanou rozpočtovou politikou, která je nadále v kompetenci členských zemí. Země se přijetím zavázaly, že ve střednědobém horizontu dosáhnou vyrovnaného nebo přebytkového rozpočtu (Pakt stanovil maximální výši deficitu veřejných rozpočtů ve výši 3 % HDP a 60% veřejného dluhu k HDP). Zároveň země přislíbily, že budou každoročně Evropské komisi a Radě předkládat stabilizační programy (jedná-li se o členy eurozóny), nebo konvergenční programy (nejsou-li členy eurozóny), v nichž si stanovují střednědobé cíle a způsob jejich dosažení.

Při překročení povolené hranice deficitu Rada ministrů s danou zemí zahájí proceduru nadměrného schodku, během níž má stát má předložit plán na odstranění deficitu. Za neplnění nápravného programu může být členské zemi eurozóny uložena finanční sankce. Protože v roce 2004 Francie a Německo překračovaly stanovenou hranici 3 % deficitu veřejných financí HDP a k trestním sankcím nedošlo, byla v roce 2005 provedena úprava Paktu stability a růstu, která měla vést k „změkčení“ podmínek, které jsou členské země povinny plnit. Provedená reforma Paktu rozšířila okruh mimořádných okolností, na které lze brát ohled při rozhodování, zda zahájit proceduru nadměrného schodku. Došlo také k prodloužení časové lhůty pro nápravná opatření.

I v ERM II jsou případné odchylky kurzu dané měny od centrální parity udržovány v rámci flukтуаčního pásma devizovými intervencemi národní centrální bankou a ECB. Intervence centrálních bank jsou v podstatě automatické a neomezené, měly by však sloužit pouze jako pomocný nástroj, který doplňuje ostatní opatření, včetně vhodné měnové a fiskální politiky. Zároveň nesmějí být v rozporu s primárním cílem, kterým je udržování cenové stability. Pokud by se tak stalo a tento cíl by byl narušen, mohou ECB a zúčastněné národní centrální banky vně eurozóny automatické intervence a jejich financování zastavit.<sup>24</sup> Stejně tak mají všichni účastníci dohody možnost „iniciovat důvěrná jednání zaměřená na přehodnocení centrálních parit“.

Účast v ERM II je pro členské státy EU mimo eurozónu dobrovolná. Pokud se členský stát ERM II neúčastní od počátku, může se do něj zapojit později. Jelikož je ale účast v ERM II jakýmsi povinným mezistupněm před vstupem země do eurozóny, předpokládá se, že do něj jednou vstoupí všechny země EU.

### 3.2.1 ERM II jako kurzové konvergenční kritérium

Pobyt v ERM II souvisí, stejně jako dříve účast v ERM, s plněním konvergenčních (maastrichtských) kritérií definovaných Maastrichtskou smlouvou (1992), které musí země splnit před vstupem do závěrečné fáze HMU a přijetím společné měny.<sup>25</sup> Plnění kurzového kritéria tedy vyžaduje zapojení země do ERM II a zachování kurzové stability. Měna účastníků se mechanismu musí být udržována v povoleném flukтуаčním pásmu, které je stanoveno na  $\pm 15\%$ . Evropská komise sice v roce 2003 prohlásila, že „v případě nových kandidátských zemí bude na vstup do eurozóny posuzovat užší pásmo  $\pm 2,25\%$ , v praxi to však zatím nebylo naplněno.“ Obecně můžeme říci, že kurzové kritérium je považováno za splněné, pokud se kurz pohybuje v období minimálně dvou let ve flukтуаčním intervalu mezi  $+15\%$  až  $-2,25\%$ . Komise nepovažuje kritérium kurzové stability za porušené v případě překročení apreciační hranice pásma ( $+15\%$ ). Jestliže dojde k překročení depreciační hranice pásma na úrovni  $-2,25\%$  posuzuje Komise důvody tohoto překročení a daná země musí

---

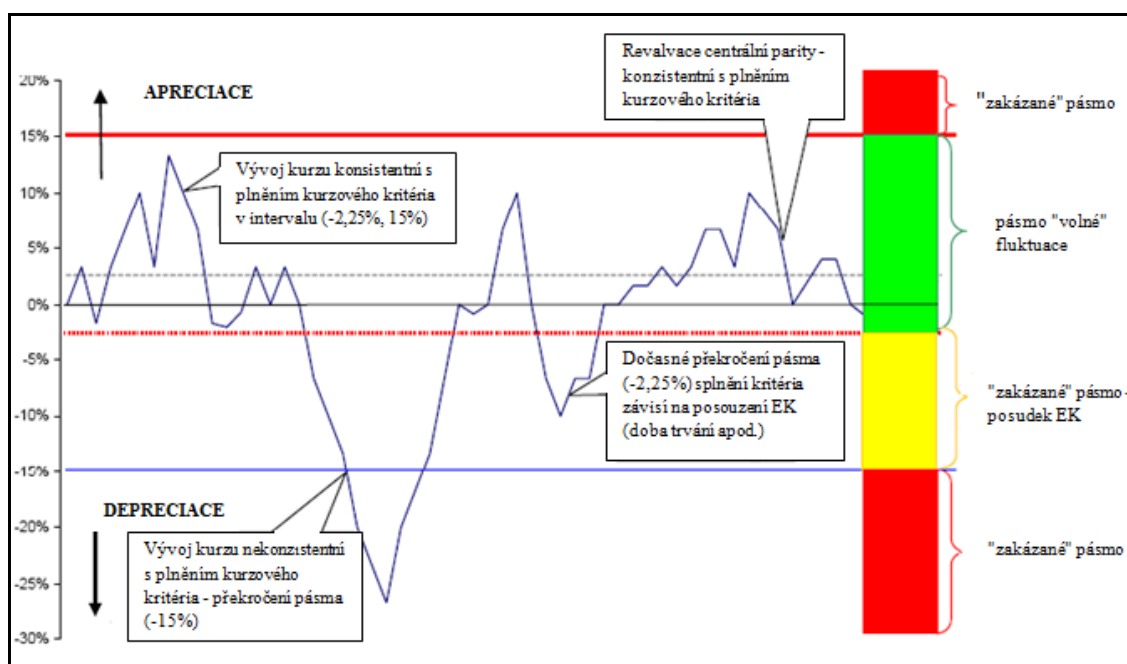
<sup>24</sup> Tato možnost je zakotvena ve dvou důležitých dokumentech. Jedná se o Usnesení Evropské rady o zřízení mechanismu směnných kurzů ve třetí etapě Hospodářské a měnové unie, Amsterdam, 16. června 1997 a o Dohodu ze dne 1. září 1998 mezi Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských států vně eurozóny o pracovních postupech pro mechanismus směnných kurzů ve třetí etapě hospodářské a měnové unie, po novelizaci dohodou ze 14. září 2000.

<sup>25</sup> S tím, že pobyt v ERM II zůstane podmínkou pro vstup do měnové unie, ovšem nesouhlasily všechny země. Proti byly např. Velká Británie a Švédsko. Většina zemí ale byla pro, takže tato podmínka byla zachována.

přijmout nápravná opatření k navrácení kurzu měny zpět do daného pásma. Za narušení kritéria kurzové stability se bere překročení depreciační hranice (-15 %). V takovém případě musí dojít ke změně centrální parity a dané zemi tak začíná běžet nové dvouleté období povinného členství v ERM II (Kučerová, 2007). Hypotetický příklad plnění kurzového kritéria v ERM II je znázorněn v obrázku (3.1).

Úspěšné působení v evropském mechanismu měnových kurzů před zavedením eura je vnímáno jako jakýsi praktický test, díky kterému se ukáže, zda daná země splňuje předpoklady pro uplatňování politiky měnového kurzu. Snaží se tedy ekonomiku země připravit na fungování v měnové unii.<sup>26</sup>

**Obrázek 3.1: Hypotetický příklad plnění kurzového kritéria v ERM II s fluktuačním pásmem  $\pm 15\%$**



Zdroj: (Komárek, 2005).

<sup>26</sup> Zachování kurzové stability s ERM II úzce souvisí, ovšem oba pojmy nelze zaměňovat, neboť země se může účastnit v ERM II a přitom nemusí plnit nebo dokonce ani nemusí mířit na plnění kurzového konvergenčního kritéria (ČNB, 2003). Důvodem, proč se centrální banka země stane členem ERM II, ale současně po dvou letech účasti v mechanismu nechce přijmout společnou měnu, může být snaha o získání kurzové stability.

### 3.2.2 Kurzový režim a ERM II

Z prohlášení Rady ECOFIN ve zprávě pro zasedání Evropské rady v Nice (prosinec 2000) vyplynulo, že Rada nepokládá za vhodné, aby země ucházející se o členství v mechanismu ERM II a následně v eurozóně, používaly jiné kurzové režimy, než fixaci na euro nebo řízený floating s eurem jako referenční měnou. Jak jsem již uvedla, účast v ERM II vyžaduje definici centrální parity vůči euru, proto plovoucí kurz (včetně řízeného) či posuvného zavěšení na jinou měnu než euro nejsou tudíž s fungováním mechanismu ERM II slučitelné.

U fixního kurzu se vývoj ekonomických veličin dané země a jeho hospodářská politika musí přizpůsobovat požadavkům na jeho udržení. Opak představuje kurz pohyblivý, který se naopak přizpůsobuje vývoji vnitřních ekonomických veličin země. Přejít od měnových kurzů od pohyblivých k fixním tak klade značné nároky na plnění ostatních nominálních, ale i reálných konvergenčních kritérií (Brůžek; Smrčková; Záklasník, 2007).

Zvláštním typem kurzového režimu je měnový výbor (currency board), v němž se měnový kurz udržuje na pevně stanovené hodnotě vůči referenční měně bez pásem oscilace. V případě, že je měna zavěšena na euro, může členský stát i nadále režim měnového výboru používat a to jako jednostranný závazek v rámci ERM II. ECB ale tento typ kurzového režimu nepovažuje za náhradu za účast v ERM II, takže každý členský stát s měnovým výborem se musí jako všechny ostatní státy, které chtějí přijmout euro, povinně mechanismu ERM II účastnit. Z členských zemí ERM II v současné době měnový výbor používá pouze Estonsko a Litva (Kučerová, 2007).

### 3.2.3 Účastníci ERM II

Nejstarším účastníkem mechanismu směnných kurzů ERM II je Dánsko, jehož koruna je do něj zapojena už od jeho vzniku, tedy od 1. ledna 1999. Dánsko se mechanismu účastní i přesto, že má podobně jako Velká Británie vyjednanou klauzuli opt-out,<sup>27</sup> díky které má zaručeno, že v případě splnění konvergenčních kritérií nemusí automaticky vstoupit do třetí fáze HMU. V roce 2000, konkrétně 28. září, zorganizovala dánská vláda referendum týkající se přijetí eura v Dánsku. Účast dosahovala 86,1 %

---

<sup>27</sup> Klauzule opt-out má formu Dodatkového protokolu o určitých ustanoveních týkajících se Dánska, který je připojen ke Smlouvě o ES.

obyvatelstva, přičemž 53,1 % voličů se vyjádřilo proti, a tak přestože Dánsko plní konvergenční kritéria, projektu společné měny se zatím neúčastní. Jak již bylo uvedeno výše, flukтуаční pásmo dánské koruny je stanoveno na užší než standardní úrovni, tedy na  $\pm 2,25$  % kolem centrální parity (Novotná, 2005b).

Druhou měnou, která se ERM II účastnila už od jeho vzniku, byla řecká drachma. V mechanismu setrvala do 31. prosince 2000, kdy se od následujícího roku stala členem eurozóny. Po rozšíření EU dne 1. května 2004 se počet účastníků ERM II rozšířil o dalších sedm zemí. První z nich byly Estonsko, Litva a Slovinsko (28. června 2004), následně Kypr, Lotyšsko, Malta (2. května 2005) a Slovensko (28. listopadu 2005). Slovinsko bylo členem mechanismu do konce roku 2006, kdy od 1. ledna 2007 rozšířilo řady členských zemí eurozóny. Stejně tak mechanismus postupně opustily Kypr a Malta, které přijaly euro 1. ledna 2008 a od roku 2009 tak učinilo i Slovensko.

V současnosti má tedy na euro, v ERM II, navázanou měnu Dánsko, Estonsko, Litva a Lotyšsko. Centrální parity vůči euru a kurzy pro povinné intervence pro měny členských států, které se účastní ERM II, jsou uvedeny v následující tabulce (3.2).

**Tabulka 3.2: Centrální parity vůči euru a kurzy pro povinné intervence pro měny členských států, které se účastní ERM II k 31. 3. 2010**

Stát	Měna	Označení měny	1 EUR =		Flukтуаční pásmo
<b>Dánsko</b>	dánská koruna	DKK	horní kurz	7.62824	$\pm 2,25$ %
			centrální parita	7.46038	
			spodní kurz	7.29252	
<b>Estonsko</b>	estonská koruna	EEK	horní kurz	17.9936	$\pm 0$ %
			centrální parita	15.6466	
			spodní kurz	13.2996	
<b>Lotyšsko</b>	lotyšský lat	LVL	horní kurz	0.808225	$\pm 15$ %
			centrální parita	0.702804	
			spodní kurz	0.597383	
<b>Litva</b>	litevský litas	LTL	horní kurz	3.97072	$\pm 0$ %
			centrální parita	3.4528	
			spodní kurz	2.93488	

Zdroj: ECB. [cit. 2010-02-15].

V případě těchto zemí (kromě Dánska), lze tedy očekávat brzké zavedení společné měny. Samozřejmě při podmínce splnění všech konvergenčních kritérií. Z těchto zemí, má podle Mezinárodního měnového fondu, šanci přijmout euro už v roce 2011, jak si stanovilo ve svém novém plánu, Estonsko. Původně tallinská vláda plánovala přijetí eura už v roce 2007, od záměru však ustoupila kvůli vysoké inflaci. Pokud se nyní estonské vládě podaří udržet deficit pod třemi procenty HDP, jak vyžadují pravidla pro zavedení eura, stane se Estonsko v příštím roce sedmnáctým členem eurozóny.

V případě Litvy bylo se vznikem světové hospodářské recese přijetí eura odloženo, přestože Litva již dříve většinu kritérií (až na míru inflace) pro jeho přijetí splňovala. Podle vyjádření premiéra Litvy Andriuse Kubiliuse je reálné přijetí jednotné měny v Litvě již v roce 2014.<sup>28</sup>

Poslední zemí v ERM II je Lotyšsko. Tato země, která se kvůli dopadům finanční krize dostala na hranici státního bankrotu, by chtěla do eurozóny vstoupit rovněž v roce 2014. Mezinárodní měnový fond prodloužil Lotyšsku úvěrovou smlouvu a schválil uvolnění další úvěrové splátky. To by mělo Lotyšsku umožnit snáze splnit cíle pro přijetí eura (ČTK, 2010b).

Tomu, kdy má v plánu vstoupit do ERM II a následně přijmout euro, Česká republika a některé další země střední a východní Evropy, se budu věnovat v následující kapitole.

### **3.2.4 Proces vstupu do ERM II**

Z procedurálního hlediska je vstup do ERM II a následné nezvratitelné zafixování měny v rámci eura podrobně definováno, a to v Rezoluci Rady o založení ERM II (97/C 236/03 z 16. června 1997) a ve Smlouvě mezi ECB a národními centrálními bankami členských států mimo eurozónu z 1. září 1998.

Hlavním procedurálním rysem ERM II je „*multilaterální postup členských zemí při rozhodování o otázkách týkajících se fungování mechanismu*,” např. rozhodnutí o centrálních paritách a flukтуаčních pásmech. Rozhodnutí přijímají ministři zemí

---

<sup>28</sup> BUSINESSINFO. Aktuality z teritorií - Litva - podle premiéra přijetí Euro již v roce 2014 [online]. 2010, leden [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/aktuality-z-teritorii/litva-podle-premiera-prijeti-euro-jiz-v-roce-2014/16035/>>.

eurozóny, ECB a ministři financí a guvernéři národních centrálních bank nečlenských zemí eurozóny zapojených v ERM II. Této mnohostranné diskuze, která má obvykle podobu zasedání, se účastní také Komise a Hospodářský a finanční výbor (dále jen EFC - Economic and Financial Committee).<sup>29</sup> Ministři a guvernéři centrálních bank zemí, jež nejsou v eurozóně a ani nejsou zapojeny v ERM II, mají pouze poradní hlas.

Procedura zapojení zemí do ERM II obsahuje několik kroků, podle ČNB (2003) se jedná hlavně o:

### **1. „Kurzová procedura“ (Exchange-rate procedure)**

- může být zahájena důvěrným společným požadavkem ministra financí a guvernéra centrální banky země, jež požaduje zapojení do ERM II;
- zároveň členové EFC této iniciující země informují prezidenta a sekretáře EFC;
- probíhá na uzavřeném tajném jednání Výboru pro ERM II;
- je možnost odsouhlasení s orgány domácí země po dosažení shody nad centrální paritou a fluktuačním pásmem.

### **2. Výbor pro ERM II (ERM II Committee)**

- svolává prezident EFC; skládá se z členů EFC z národních administrací, členů EFC z centrálních bank zemí mimo eurozónu, dvou zástupců ECB, dvou zástupců Komise, prezidenta alternátů EFC, prezidenta EFC, sekretáře a dvou členů sekretariátu EFC;
- jednání představuje jakýsi „před-screening“ zemí, jež žádají o zavedení eura. Diskutuje a určuje se zde, jestli je makro rámec uchazečů o ERM II shodný se vstupem do ERM II, a to zejména ve vztahu k Hlavním směrům hospodářských politik (Broad Economic Policy Guidelines) a Paktu

---

<sup>29</sup> Hospodářský a finanční výbor je poradním orgánem Rady ECOFIN. Jeho hlavním úkolem je Radu ECOFIN informovat o hospodářském a finančním vývoji EU včetně finanční stability. Výbor pro ECOFIN vypracovává přípravné analýzy a stanoviska k množství hospodářských a finančních témat. Každý členský stát má ve Výboru dva zástupce - jednoho vyššího úředníka z oblasti správy a jednoho vyššího úředníka z příslušné centrální banky. Od rozšíření unie na 27 států se však Výbor většinou schází v omezeném složení - každý členský stát má jen jednoho zástupce (zpravidla vyššího úředníka ze správy) a Komise a ECB má po dvou zástupcích. Zástupci ECB jsou v současnosti viceprezident a člen Výkonné rady, který je odpovědný za ekonomiku. Jejich náhradníky jsou generální ředitel pro mezinárodní vztahy a generální ředitel pro ekonomii. Formálně začal Výbor fungovat 1. ledna 1999.

stability a růstu. Výsledky jednání následně slouží jako východisko pro „Kurzovou proceduru“;

- před schůzí výboru k centrální paritě a flukтуаčnímu pásmu se uskuteční porady rozhodujících orgánů ECB.

### **3. „Kurzová schůzka k ERM II“ (ERM II Exchange-rate meeting)**

- svolává ministr ECOFINu předsedající země EU;
- členové: ministři zemí eurozóny, ministři a guvernéři CB zemí EU mimo eurozónu, prezident ECB, zástupci Evropské komise a prezident a sekretář EFC;
- konečné schválení centrální parity a flukтуаčního pásma;
- schůzka je tajná, probíhá ve stejné místnosti jako „Kurzová procedura“.

### **4. Závěrečné komuniké**

Závěrečné komuniké jménem EU obsahuje následující body:

- „*kdo inicioval proceduru a kdo udělal rozhodnutí;*
- *rozhodnutí;*
- *centrální paritu;*
- *flukтуаční pásmo;*
- *vyjádření k hospodářské politice členské země;*
- *prohlášení o projednání intervenčních bodů mezi ECB a národní centrální bankou.*“

Časová náročnost celého procesu není pevně stanovena, závisí na stupni dosažené shody mezi orgány členské země a orgány EU. Celý proces může být velmi rychlý (několik dní, např. Rakousko) nebo naopak velmi zdlouhavý (i několik měsíců, např. Dánsko).

### **3.2.5 Přínosy a rizika pobytu v ERM II**

Mechanismus ERM II disponuje určitými stabilizačními schopnostmi. Tento jeho potenciál však závisí na úrovni transformace dané ekonomiky, sladění ekonomického cyklu a soudržnosti hospodářských politik. ČNB (2003) uvádí několik příkladů stabilizace ERM II, jedná se např. o:



## ***1. Stabilizační role ERM II pro kurzový vývoj***

Stabilizaci zde můžeme spatřovat ve stanovení centrální parity, která má trhům poskytnout návod vedoucí k omezení výkyvů devizových kurzů. Tato stabilizační role však může být omezena, a to např. z důvodů možných změn centrální parity, které snižují její důvěryhodnost. Druhé omezení stabilizace představuje standardní fluktuační pásmo  $\pm 15\%$ , které umožňuje značnou volatilitu devizového kurzu a tím může snižovat jeho stabilizační roli.

## ***2. ERM II jako mechanismus stabilizující inflaci***

Účast v režimu ERM II je doporučována také z důvodu blahodárného vlivu fixního kurzu na ustálení cen. Děje se tak jak prostřednictvím stabilizace dovozních cen, tak přes stabilizaci inflačních očekávání. Stejně jako v předchozím případě je i zde „problémem“ standardní fluktuační pásmo o šířce  $\pm 15\%$ , které díky výkyvům kurzu, které umožňuje, omezuje stabilizační roli mechanismu.

V souvislosti s inflací a ERM II zde vyvstává také rozpor mezi strategií cílování inflace a kurzovým mechanismem. V podmínkách cílování inflace při současné účasti v ERM II existují vedle sebe dva cíle měnové politiky - cíl pro inflaci a cíl pro devizový kurz, ale pouze jeden nástroj (řízení krátkodobých úrokových sazeb), což může mít dopad na důvěryhodnost centrální banky a na efektivní provádění měnové politiky. Částečné řešení lze spatřovat v omezení pobytu v ERM II jen na nezbytnou dobu, tedy období 2 let. V případě delší účasti v ERM II by mohla kombinace cílování inflace a fixního kurzu s fluktuačním pásmem vést k problémům v podobě neplnění stanovených cílů měnové politiky.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Měnově-politický režim cílování inflace využívá rovněž i ČNB, proto se problematice budeme podrobněji věnovat v následující kapitole.

### **3.3 Shrnutí**

Záměrem této kapitoly bylo čtenáře blíže seznámit se samotným Evropským mechanismem směnných kurzů II.

V úvodní části kapitoly byl nejprve přiblížen původní mechanismu ERM. Druhá, podrobnější, část se věnovala stejně důležitému ERM II, který původní mechanismus nahradil v roce 1999. Byl zde popsán základní princip fungování mechanismu, proces vstupu do něj nebo také jeho přínosy a možná rizika. Zmíněna byla rovněž účast v ERM II jakožto kurzového konvergenčního kritéria.

V současnosti se ERM II účastní čtyři země. Jedná se o Dánsko, Estonsko, Litvu a Lotyšsko. Jak je na tom Česká republika a další vybrané země střední a východní Evropy jako třeba Polsko s účastí v ERM II a následně s přijetím eura, bude předmětem následující kapitoly.

## **4 VYBRANÉ EVROPSKÉ ZEMĚ A JEJICH ÚČAST V EVROPSKÉM MECHANISMU SMĚNNÝCH KURZŮ II**

Jelikož novým členským zemím, včetně České republiky, nebyla poskytnuta možnost sjednat si trvalou výjimku na zavedení eura, jak tomu bylo např. v případě Velké Británie a Dánska, zavázaly se tyto země v souvislosti se vstupem do Evropské unie, že v blíže neurčeném časovém horizontu rozšíří řady zemí eurozóny. Do Unie tak tyto státy vstoupily s dočasnou výjimkou na zavedení eura, zároveň jsou ale povinny usilovat o jeho přijetí v nejbližším možném termínu. Aby tak země mohly učinit, musí nejprve splnit několik požadavků, kterými je přijetí společné měny vázáno. Jedním z nich je i minimálně dvouletý „úspěšný“ pobyt v mechanismu směnných kurzů ERM II. Cílem této kapitoly proto je posouzení současného stavu přípravy a podmínek vstupu do mechanismu ERM II a přijetí eura, a to konkrétně v České republice, Maďarsku a Polsku.

Všechny tři sledované země urazily v hospodářské a měnové oblasti za posledních zhruba dvacet let dlouhou cestu, kdy přešly od centrálně plánovaného hospodářství k fungujícím tržním ekonomikám. Výchozí podmínky v oblasti měnové politiky byly na počátku 90. let v těchto zemích velmi podobné, rozdílný vývoj lze sledovat až v posledních letech.

Mezi významné prvky politik daných zemí, které mají souvislost s jejich účastí v mechanismu ERM II, patří bezpochyby zvolené kurzové režimy a měnově-politický režim ve formě cílování inflace. Oběma prvky se budeme v následujícím textu podrobněji zabývat.

### **4.1 Kurzové režimy vybraných zemí**

Od přistoupení k Evropské unii jsou nové členské státy povinny považovat svoji kurzovou politiku za věc společného zájmu a dbát o cenovou stabilitu jakožto základní cíl měnové politiky. Z tohoto důvodu by se země měly vyvarovat kurzové politice, která by mohla ohrožovat bezproblémové fungování jednotného trhu či společnou měnu, např. jednorázovým vychýlením kurzu nebo jeho nadměrnou fluktuací. Aby se tak nestalo, neměly by země, které usilují o vstup do mechanismu ERM II a následně do eurozóny, používat jiný kurzový režim než fixaci na euro nebo řízený floating s eurem

jako referenční měnou. Samozřejmě po vstupu do mechanismu ERM II musí země přejít na režim pevného kurzu s fixací na společnou měnu euro, neboť tento typ kurzového režimu je spolu s měnovým výborem (opět se zavěšením měny pouze na euro) jediný, s účastí země v mechanismu ERM II slučitelný. Volně plovoucí kurz, včetně řízeného floatingu, systém posuvného zavěšení (crawling peg) a fixní kurz s referenční měnou jinou než je euro jsou považovány za neslučitelné.

Jak jsem již uvedla v předchozí kapitole, u fixního kurzu se ekonomické veličiny a hospodářská politika dané země musí přizpůsobovat požadavkům na udržení dané úrovně měnového kurzu. Opakem je kurz pohyblivý, který se přizpůsobuje vývoji vnitřních ekonomických veličin země. Pomáhá tak ekonomice vyrovnat se s důsledky ne vždy optimální měnové (či obecně hospodářské) politiky. Ovšem i plovoucí kurz může ekonomice způsobit značné problémy, např. když reaguje na špatnou hospodářskou politiku, jejímž výsledkem jsou pak značné kurzové výkyvy. Proto přechod měnových kurzů od pohyblivých k fixním klade značné nároky na plnění ostatních nominálních, ale i reálných konvergenčních kritérií.

Mechanismus směnných kurzů by se díky stanovení centrální parity, která má tržím poskytnout návod vedoucí k omezení výkyvů devizových kurzů a tím napomoci hospodářskému růstu a dalšímu přiblížení členských zemí k ERM II, dal označit za režim pevného kurzu. Ovšem jsou zde patrné i prvky značné volnosti, a to v podobě standardního fluktuačního pásma o šířce  $\pm 15\%$ , které umožňuje značnou volatilitu devizového kurzu, čímž snižuje stabilizační roli mechanismu. Tuto roli může omezit i fakt, že centrální parita podléhá možné změně.

#### **4.1.1 Česká republika**

Česká republika v současné době používá režim řízeného floatingu, který tedy plně vyhovuje členství v EU v etapě před zapojením do ERM II. Samozřejmě ani ona neunikne při vstupu do mechanismu ERM II jeho nahrazení za kurz fixní. S tímto typem kurzu se již Česká republika setkala, a to na počátku transformace, kdy se tehdy ještě československá vláda při zahájení ekonomické reformy v roce 1991 rozhodla právě pro režim pevného devizového kursu s fluktuačním pásmem v rozsahu  $\pm 0,5\%$ , který měl představovat nominální „kotvu“ ekonomiky. V roce 1996 ČNB toto fluktuační pásmo rozšířila na  $\pm 7,5\%$ , nakonec ho však v souvislosti s měnovou krizí v květnu 1997 úplně

zrušila. Režim pevného kurzu se tehdy v souvislosti s otevřením ekonomiky tokům zboží, služeb, ale i kapitálu začal potýkat s problémy, kdy do země proudilo stále více zahraničního kapitálu, vznikal tak tlak na posilování koruny a centrální banka byla nucena provádět stále více devizových intervencí. ČNB se proto rozhodla pro opuštění fixního kurzu a zavedla režim řízeného floatingu, tedy (volně se pohybující kurz s možností intervencí), který používá dodnes.<sup>31</sup>

#### **4.1.2 Maďarsko**

S fixním kurzem má své zkušenosti také Maďarsko, kde byl tento typ kurzu s úzkým flukтуаčním pásmem vůči koši devíti měn (v následujícím roce složení koše redukováno na dvě měny) stanoven v roce 1990. Tento systém fungoval až do roku 1995, kdy byl jako součást stabilizačního balíčku zaveden režim posuvného zavěšení s předem oznamovanou mírou devalvace centrální parity. Posuvné zavěšení Maďarsku vydrželo s mírnými změnami (v květnu 2001 došlo k rozšíření původního flukтуаčního pásma z  $\pm 2,25\%$  na  $\pm 15\%$ ) až do října 2001, kdy země přešla na režim fixního kurzu vůči euru s flukтуаčním pásmem, které bylo ponecháno na  $\pm 15\%$ . Překvapivý krok zpátky od měnové integrace Maďarsko učinilo v únoru 2008, kdy tento kurzový režim, jenž byl plně kompatibilní s mechanismem směnných kurzů ERM II, zrušilo a nechalo forint volně plavat. Od té doby se kurz forintu určuje pouze na základě nabídky a poptávky a jeho hodnota může dosáhnout libovolné úrovně, aniž by proti jeho pohybu musela centrální banka zasahovat. Hlavním důvodem toho rozhodnutí byla snaha centrální banky efektivněji bojovat s dlouhodobě vysokou inflací. Snížením inflace měl plovoucí měnový kurz Maďarsku napomoci splnit kritéria pro přijetí eura, ovšem uvolněním kurzu se datum vstupu země do eurozóny spíše oddálilo.

#### **4.1.3 Polsko**

Polská národní banka od počátku transformace kurzový režim poměrně často měnila. V lednu 1990 zavedla fixní režim s vazbou na měnový koš. Tento režim vydržel pouze do října 1991, kdy Polsko zavedlo systém posuvného zavěšení, při kterém se kurz domácí měny pravidelně znehodnocoval o předem určené procento. Od posuvného zavěšení upustilo Polsko kvůli vysoké inflaci v dubnu 2000 a od té doby používá

---

<sup>31</sup> Od poloviny roku 2002 nebyly na devizovém trhu ČNB přímé intervence zaznamenány. ČNB intervenuje pouze slovně.

floating, který má v plánu si ponechat až do doby, než vstoupí do směnného mechanismu ERM II.

#### **4.1.4 Komplikace související s účastí v Evropském mechanismu směnných kurzů II**

Fixní kurz (či jeho modifikace) byl pro všechny státy klíčovým prvkem měnové politiky v prvních letech transformace. Ovšem to, že tyto ekonomiky již mají s pevným kurzem své zkušenosti, ještě nic neznamena, neboť nelze srovnávat fungování pevného kurzu v počátcích transformace ekonomiky se stavem relativně stabilních ekonomik, které se připravují na vstup do měnové unie. Opakované zavedení fixního kurzu bude hlavně pro českou a polskou měnu, které oproti Maďarsku tento měnový kurz nepoužívají delší dobu, představovat rozdílnou situaci, na kterou si budou muset zvyknout (Kučerová, 2007).

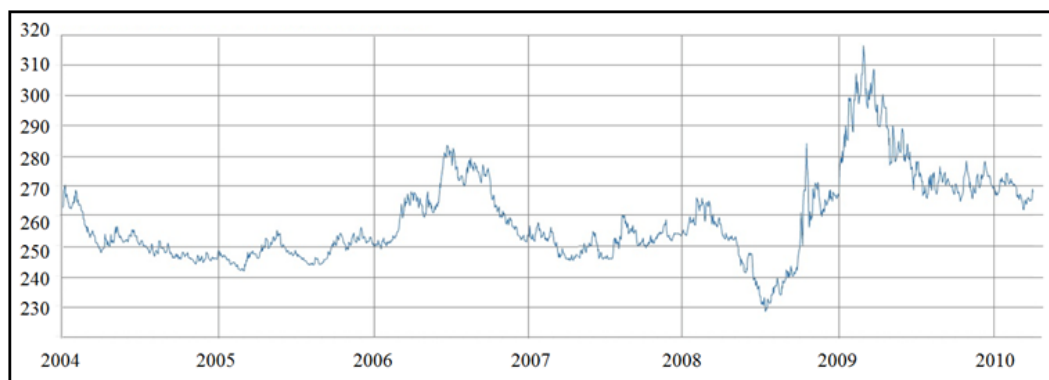
Kromě této „nové“ situace existuje ještě několik dalších skutečností, které mohou komplikovat zemím jejich účast v mechanismu ERM II. Tyto problémy se pokusím přiblížit na následujících grafech (3.1, 3.2 a 3.3), které zachycují vývoj české koruny (CZK), maďarského forintu (HUF) a polského zlotého (PLN) ve vztahu k euru. Data jsou zobrazena od roku 2004, tedy od vstupu těchto zemí do Evropské unie, až do počátku dubna 2010.

**Graf 4.1: Vývoj CZK/EUR za období 1/2004 - 4/2010**



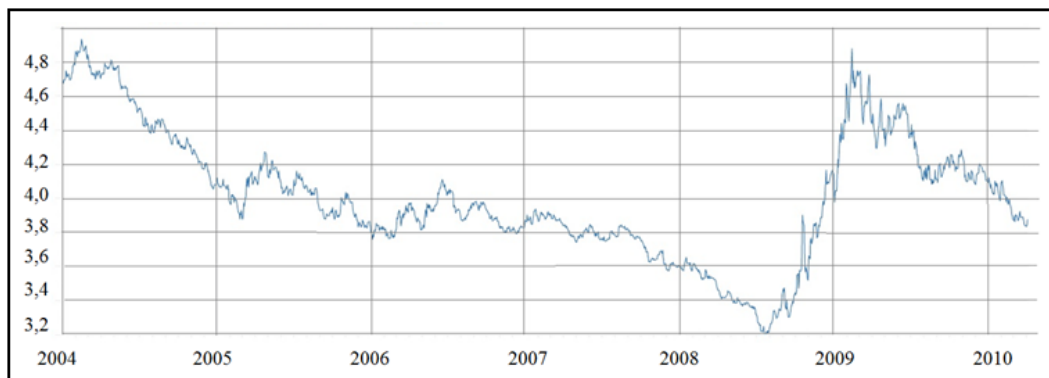
**Zdroj: European Central Bank. [2010-04-11].**

**Graf 4.2: Vývoj HUF/EUR za období 1/2004 - 4/2010**



Zdroj: European Central Bank. [2010-04-11].

**Graf 4.3: Vývoj PLN/EUR za období 1/2004 - 4/2010**



Zdroj: European Central Bank. [2010-04-11].

Z grafů je patrné, že až do prvních vážnějších událostí na finančních trzích na podzim 2008 se měny těchto zemí vyznačovaly převážně apreciačním trendem (v grafech je tento trend znázorněn pohybem směrem dolů). Ekonomiky těchto tzv. dohánějících zemí rostly relativně rychleji než členské země eurozóny, což působilo na zhodnocování jejich kurzů. Největší zvrat nastal na podzim roku 2008, kdy kvůli krizi došlo k rychlé depreciační středoevropských měn a nejvíce rostoucí měny (česká koruna v období od července 2007 do července následujícího roku posílila k americkému dolaru téměř o 30 % a k euru o více než 17 % a stala se tak nejrychleji posilující měnou na světě (ČNB, 2008)) se během roku 2009 dostaly na nejslabší úroveň za několik posledních let. V případě České republiky se rostoucí trend koruny změnil již v počátku druhé poloviny roku 2008, kdy prvotním impulsem k poklesu byla slovní intervence guvernéra ČNB v červenci 2008 a poté snížení úrokových sazeb, kterými se centrální

banka snažila zabránit koruně, aby svým rychlým růstem ohrožovala tuzemskou ekonomiku. Od tohoto okamžiku začala koruna oslabovat a následná krize tento trend ještě více podpořila.

Toto znehodnocení daných měn však není jediným problémem souvisejícím s mechanismem ERM II. Možnou komplikací je také značná rozkolísanost měn, se kterou se potýkají všechny vybrané ekonomiky, která je rovněž z grafů patrná. Tato volatilita je problémem hlavně proto, že by zvyšovala náklady na udržení kurzu v daném pásmu.

Poslední viditelnou komplikací může být již zmíněná aprece měny, která by v případě členství země v mechanismu mohla vyvolávat potřebu častější změny centrální parity, která nemusí působit moc přesvědčivě na očekávání ekonomických subjektů. Protože však na rozdíl od deprecie kurzu, je aprece v rámci ERM II přípustná (viz kapitola (2.2.1)), neměl by tento problém být příliš akutní. Jako příklad lze uvést třeba Slovensko, které se s tímto problémem vyrovnalo bez větších komplikací i přesto, že z důvodů aprece, ke které docházelo od počátku vstupu země do mechanismu ERM II (25. listopad 2005), muselo měnu revalvovat, a to hned dvakrát.<sup>32</sup>

Poslední komplikací pro pobyt zemí v ERM II, které se budu věnovat v následující kapitole, je měnově-politický mechanismus, který dané země uplatňují. V případě České republiky, Maďarska a Polska se u všech shodně jedná o režim cílování inflace.

## **4.2 Měnově-politický mechanismus - cílování inflace**

Kromě stabilizační role na kurzový vývoj bývá účast v režimu ERM II doporučována také z důvodu blahodárného vlivu fixního kurzu na ustálení cen, ke kterému dochází jak prostřednictvím stabilizace cen dovážené produkce, tak přes stabilizaci inflačních očekávání. V souvislosti s inflací a ERM II zde však vyvstává rozpor mezi kurzovým mechanismem a strategií cílování inflace, kterou v současnosti využívají všechny tři sledované země.

---

<sup>32</sup> Slovensku se i přes tuto dvojí revalvací podařilo slovenskou korunu během pobytu v ERM II udržet v rámci přípustného flukтуаčního pásma kolem centrální parity v rozmezí  $\pm 15\%$ , což bylo následně vyhodnoceno jako úspěšné splnění daného konvergenčního kritéria.



Jak se ukazuje, tak základním dlouhodobým cílem měnové politiky centrálních bank ve většině demokratických zemích s tržní ekonomikou je měnová stabilita. Tato stabilita má v podstatě dva rozměry. První dimenze je vnitřní, kdy země usiluje o cenovou stabilitu, a druhá vnější, se týká stability kurzové. V poslední době se u centrálních bank dostává do popředí dimenze vnitřní, tedy cenová stabilita. Prostředkem, jak tohoto cíle dosáhnout, jsou jednotlivé měnově politické režimy, z nichž nejčastěji využívané jsou např. cílování měnového kurzu, cílování peněžní zásoby, režim s implicitní nominální kotvou a cílování inflace.

Právě cílování inflace, které je historicky nejmladším měnově politickým režimem, začalo v 90. letech 20. století zavádět stále více centrálních bank. Tento režim se na rozdíl od ostatních, které míří na určitý zprostředkující cíl, např. v podobě devizového kurzu nebo peněžní zásoby, zaměřuje přímo na plnění cíle hlavního, tedy cenové stability. Vyhlášený inflační cíl, či posloupnost cílů, jsou zpravidla vymezeny k určitému konkrétnímu období, ale může jít i o intervaly v podobě průběžného (klesajícího nebo horizontálního) pásma. Snahou centrální banky je pak samozřejmě docílit inflace v blízkosti tohoto pásma.<sup>33</sup>

Za výhodu cílování inflace bývá označována např. transparentnost měnové politiky, která zvyšuje její srozumitelnost pro veřejnost a umožňuje lépe předvídat záměry centrální banky, což se příznivě promítá do růstu její důvěryhodnosti. Rovněž střednědobé zaměření této strategie, které se shoduje s poměrně velkým zpožděním dopadů měnově politických opatření na vývoj inflace patří mezi přednosti. Nevýhodou pak je např. to, že centrální banka není většinou schopna ovlivňovat všechny položky zahrnované do indexu spotřebitelských cen, jehož vývoj primárně inflační očekávání „ukotvuje“ nebo zvýšené nároky na komunikaci centrální banky s veřejností při predikci inflačního vývoje.

V souvislosti s účastí země v mechanismu ERM II při současném používání cílování inflace zde ovšem vyvstává další, a to poměrně významný problém. Jedná se o to, že v době členství země v ERM II budou vedle sebe existovat dva cíle měnové politiky - cíl pro inflaci a cíl pro devizový kurz, ale pouze jeden nástroj (řízení krátkodobých úrokových sazeb), jak tyto veličiny ovlivňovat, což může působit na

---

<sup>33</sup> Mohou ovšem nastat situace, kdy by striktní lpění na plnění inflačního cíle mohlo způsobit nežádoucí rozkolísání produkce, zaměstnanosti či úrokových sazeb. V těchto případech se většina centrálních bank (včetně ČNB) nesnaží o naplnění cíle za každou cenu a dočasně toleruje neplnění inflačního cíle.

důvěryhodnost centrální banky a na efektivní provádění měnové politiky. Jak uvádí Kučerová (2007), to, že bude mít ČNB stanoveny dva cíle, ale může k tomu využívat pouze jeden nástroj, představuje porušení tzv. Tinbergenova pravidla hospodářské politiky, jež říká, že hospodářsko-politická autorita by měla mít tolik nástrojů k realizaci své hospodářské politiky, kolik má stanovených cílů. Když k tomu ještě připojíme nutnost zachování mobility kapitálu mezi českou ekonomikou a ekonomikou celé EU (v rámci fungování jednotného vnitřního trhu), vzniká problém nekonzistence měnové politiky, který se ještě více projeví po vstupu zemí do eurozóny. Tento problém se pokusím více přiblížit na příkladu Maďarska.

#### 4.2.1 Česká republika

Česká národní banka přešla k přímému cílování inflace začátkem roku 1998, kdy tento měnově politický režim vystřídal předchozí schéma měnové politiky založené na kurzovém závěsu a cílování peněžní zásoby. Přejít na strategii cílování inflace se odrazil i v právní úpravě mandátu České národní banky, kdy podle Ústavy České republiky a zákona o ČNB je od roku 2001 hlavním cílem České národní banky „*péče o cenovou stabilitu*.“ Dále zákon ČNB určuje, že „*pokud tím není dotčen její hlavní cíl, má podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu*.“

Důvodů, proč se ČNB rozhodla právě pro cílování inflace, bylo několik. Jedním z prvotních impulzů byly měnové turbulence,<sup>34</sup> které v květnu 1997 vyústily až v opuštění pevného kurzového režimu, čímž hospodářská a měnová politika ztratila svou dosavadní nominální kotvu v podobě kurzové veličiny. Druhým podstatným argumentem pro tuto změnu byla setrvačnost relativně vysoké hladiny inflace v předcházejících letech. Bylo zřejmé, že návrat k režimu fixního kurzu by vzhledem k jeho předchozímu nedobrovolnému opuštění nebyl věrohodný, a že ani cílování peněžní zásoby (jakožto další možná alternativa) by v daných podmínkách neposkytlo dostatečně funkční kritérium pro orientaci měnové politiky. Česká ekonomika se nechala inspirovat zkušenostmi zemí, např. Švédskem a Finskem z počátku roku 1993,

---

<sup>34</sup> Příčin těchto turbulencí bylo mnoho, jako příklad uvedu nadměrný růst reálných mezd z počátku roku 1997, který ovšem neodpovídal nárůstu produktivity práce, a dále státní rozpočet, který se v prvních měsících roku dostal do neočekávaného deficitu. Významnou roli zde také sehrály prvky nestability domácího politického vývoje a „nákaza“ plynoucí z měnových krizí v jihovýchodní Asii (ČNB, 2005).

kde podobně zhroucení režimu fixního kurzu bylo zásadní příčinou příklonu k cílování inflace (ČNB, 2005).<sup>35</sup>

První inflační cíle ČNB stanovovala v tzv. čisté inflaci, tedy „v inflaci očištěné o vlivy, které nejsou pod přímou kontrolou centrální banky, jako jsou např. regulované ceny, nepřímé daně či nabídkové šoky“ (Kliková; Kotlán, 2003, s. 164).<sup>36</sup> Počínaje dubnem 2001 začala ČNB stanovovat svoje cíle v celkové spotřebitelské inflaci. Důvodem změny bylo nejen opakované „podstřelení“ inflačního cíle, jenž negativně působilo na důvěryhodnost měnové politiky ČNB, ale také snaha o ovlivnění inflačních očekávání subjektů v ekonomice, kterého by se mělo podařit dosáhnout právě díky cílování celkové inflace, neboť ta je pro domácnosti a podniky mnohem srozumitelnější. Další změnou, o které ČNB tehdy rozhodla, bylo přejít k cílování inflace v rámci průběžného pásma po celý rok, oproti původnímu nastavení k jednomu časovému okamžiku. Cílové pásmo tehdy rovnoměrně klesalo z úrovně 3 - 5 % v lednu 2002 na úroveň 2 - 4 % v prosinci 2005. V březnu 2004 pak ČNB poprvé vyhlásila bodový inflační cíl ve výši 3 % s tolerančním pásmem ve výši  $\pm 1$  procentní bod na obě strany, který měl platit od ledna 2006.<sup>37</sup> V březnu 2007 byl vyhlášen nový bodový inflační cíl ve výši 2 % s platností od ledna 2010. I zde se ČNB zavázala, že bude stejně jako u předchozího cíle usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.<sup>38</sup>

#### 4.2.2 Maďarsko

Maďarská národní banka (Magyar Nemzeti Bank – MNB) má, stejně jako ČNB, zákonem o MNB stanoveno „dosažení a zajištění cenové stability jako svůj hlavní cíl a pokud to není v rozporu s tímto cílem, měla by MNB podporovat hospodářskou politiku vlády.“ Právě v souladu s tímto hlavním posláním a se snahou o splnění inflačního konvergenčního kritéria v letech 2004-2005 tak, aby se Maďarsko mohlo stát

---

<sup>35</sup> Jak uvádí ČNB (2005), úspěchy s cílováním inflace mělo ještě dříve i mnoho dalších zemí (Nový Zéland používá tento režim od roku 1988, Chile od roku 1990, Kanada od roku 1991, později se připojily také Izrael, Velká Británie, Austrálie a další).

<sup>36</sup> Důvodem byla nejistota týkající se tempa a rozsahu cenových administrativních opatření vzhledem k jejich očekávanému významnému vlivu na inflaci.

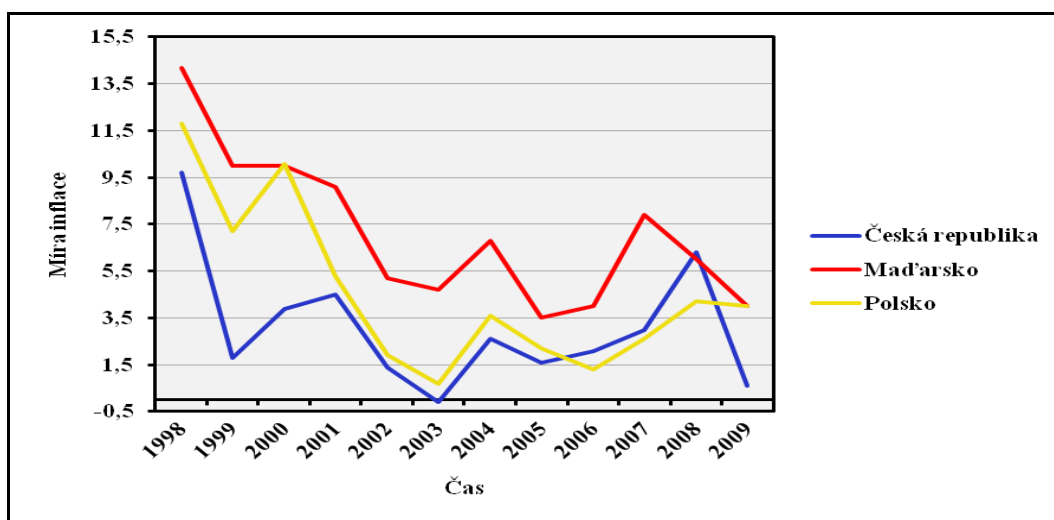
<sup>37</sup> Tento cíl měl být až do přistoupení ČR k eurozóně, kdy realizace měnové politiky přejde na Evropskou centrální banku.

<sup>38</sup> Tento nový inflační je blízko definice cenové stability v eurozóně, proto se dá říct, že s vysokou pravděpodobností zaručuje splnění maastrichtského kritéria pro cenovou stabilitu a úrokové sazby při současném neohrožení splnění kurzového kritéria.

v letech 2006-2007 členem eurozóny, přijalo režim inflačního cílení. Učinilo tak v roce 2001, kdy provedlo i další změny, jež měly napomoci k přijetí společné měny (změna kurzového režimu z posuvného zavěšení forintu ke kurzu fixnímu s pásmem oscilace  $\pm 15\%$ , který je v podstatě imitací ERM II).

Ovšem hned zpočátku, po změně kurzového režimu, se Maďarsko začalo potýkat s problémy v podobě neustálé apreciace forintu. Jedním z důvodů bylo např. právě velké úsilí Maďarska o přijetí eura, které způsobovalo tlaky na zhodnocení forintu, nebo třeba prudký nárůst mezd a deficitu veřejných rozpočtů. Vše vyústilo v lednu 2003 až ke spekulativnímu útoku na forint. MNB ve snaze zabránit překročení apreciační hranice fluktuačního pásma forintu intervenovala na devizových trzích, čímž v podstatě dala přednost stabilizaci měny před plněním inflačního cíle. V červnu téhož roku se MNB pro změnu rozhodla forint devalvovat, důsledkem byla stejná situace jako na začátku roku, tentokrát v opačném směru (spekulativní útok na forint a následná snaha MNB o omezení jeho depreciační). Změnou úrokových sazeb pak MNB dala opět najevo svoji orientaci na stabilitu měnového kurzu před stabilitou cenové hladiny. Z následujícího grafu (3.4) je patrné, že i když po zavedení cílování inflace docházelo ke snižování míry inflace až na  $4\%$ , vlivem kurzových turbulencí z roku 2003 a zaměřením centrální banky především na stabilizaci kurzu začala míra inflace opět výrazně stoupat (s maximem  $7,2\%$  v únoru 2004). Tento nesoulad dospěl až k opuštění režimu fixního kurzu v roce 2008, od kdy forint volně plave.

**Graf 4.4: Vývoj inflace v zemích Visegrádské čtyřky v letech 1998-2009 (v %)**



Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-04-09].

Právě tato situace v Maďarsku v roce 2003, kdy si růst předpokládané inflace žádal zvýšení úrokových sazeb, avšak kursový režim simulující ERM II vyžadoval pravý opak - jejich snížení, bývá často uváděna jako příklad nekonzistence měnové politiky a účasti země v mechanismu ERM II.

Tento problém se však nebude týkat pouze Maďarska, ale také České republiky či Polska. Když se podíváme na situaci v České republice v grafu (3.4), můžeme vidět, že po roce 1998, kdy se inflace vyšplhala až na 9,7 %, došlo v následujícím roce k jejímu značnému poklesu, a to až na hodnoty mezi 1 - 3 %. Kromě mírných výkyvů (roky 2000, 2001 a období deflace v roce 2003) se v letech 2004 až 2007 inflace ustálila právě na těchto číslech, slučitelných s inflačním cílem ČNB. Přestože od posledních měsíců roku 2007 a v průběhu roku 2008 docházelo v České republice k nárůstu inflace, ve srovnání s Maďarskem je její vývoj u nás víc stabilizovanější. Tento rozdíl byl dán zejména dřívějším rozdílným kurzovým režimem v obou zemích. V režimu řízeného floatingu, který Česká republika používá, se kurz pohybuje podle nabídky a poptávky na devizovém trhu a ne podle cílů měnové politiky. Protože však země při přechodu do mechanismu ERM II budou nuceny přejít na kurz fixní, bude problém nekonzistence měnové politiky hrozit také České republice, i když v jejím případě by neměl být tak závažný.

I zde se jako dobrý argument, že by tomu tak nemuselo být, jeví zmínit Slovensko, které má s tímto režimem při účasti v mechanismu ERM II své zkušenosti. Slovensku rovněž hrozil problém nekonzistence v případě, že by došlo k větší změně kurzu koruny, která by si vyžádala intervence ze strany centrální banky. Nakonec však i přes dvě revalvace, které bylo nuceno provést, u něj k žádné inflační či měnové krizi nedošlo (Kučerová, 2007).

#### **4.2.3 Polsko**

Polsko se pro cílování inflace rozhodlo od roku 1999. Na rozdíl od ČNB si však polská centrální banka nestanovila výjimky z plnění cílů a od počátku cílovala celkovou inflaci. Inflační cíl je od roku 2004 stanoven na hodnotě 2,5 % s tolerančním pásmem ve výši  $\pm 1$  procentní bod na obě strany. Jak je patrné z grafu (3.4), od roku 2001 byl vývoj polské inflace velmi podobný jako v České republice, proto nekonzistence

měnové politiky bude hrozit také Polsku. Rovněž i pro Polsko by to však nemělo být příliš akutní.

### **4.3 Vstup zemí do Evropského mechanismu směnných kurzů II a následně do eurozóny**

Vstup do mechanismu ERM II je pro většinu zemí chápán pouze jako nutná podmínka na cestě k přijetí společné měny, kterou spolu s dalšími kritérii musí splnit. Z tohoto důvodu, a možná taky ve snaze vyhnout se výše zmíněné komplikaci v podobě nekonzistence měnové politiky, mají vybrané země v plánu účastnit se mechanismu ERM II pouze po nezbytně nutnou dobu. Např. Česká národní banka, vydala po diskusi a konzultaci s představiteli EU a ECB doporučení (ČNB, 2003), že *„ČR by se měla zapojit do mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout jednotnou měnu euro.“* Dá se tedy předpokládat, že Česká republika do mechanismu vstoupí až v době, kdy bude mít jisté, že se jí podaří naplnit i ostatní kritéria.

Protože stejný názor sdílí i Maďarsko a Polsko pokusím se v následujícím textu vyhodnotit plnění všech konvergenčních kritérií, které byly podrobně definovány v kapitole (1.7.3), nejen tedy to kurzové, z pohledu cíle diplomové práce nejvíce důležité.

#### **4.3.1 Kritérium stability měnového kurzu**

Vyhodnocení plnění kritéria stability měnového kurzu je možné až po vstupu měn sledovaných zemí do kurzového mechanismu ERM II. Protože se tak zatím nestalo, nemají tyto měny stanovenou centrální paritu k euru, vůči níž by se sledovaly fluktuace měnového kurzu a tedy i plnění tohoto kritéria.

Abychom si alespoň mohli udělat představu, zda by vybrané země kritérium splnily či nikoli, pokusila jsem se vypočítat a za pomoci grafů znázornit hypotetické plnění tohoto kritéria. Jako podklad jsem zvolila hodnoty průměrných měsíčních kurzů měn (CZK, HUF a PLN) vůči euru. Protože, jak jsem již zmínila výše, tyto země nemají v plánu setrvat v mechanismu ERM II déle než je nezbytně nutné (zhruba 2,5 roku),

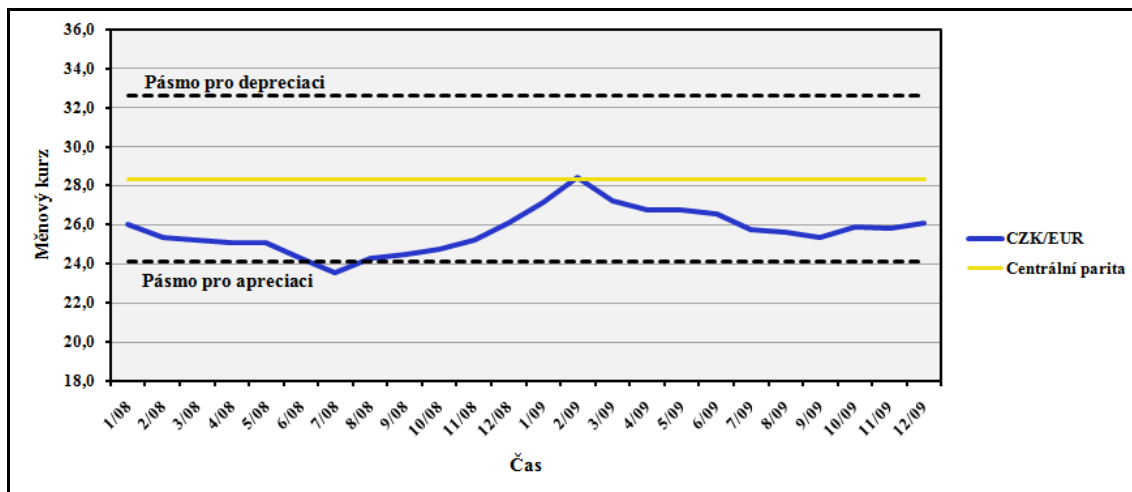
období, které jsem zvolila, odpovídá právě této délce. Konkrétně se jedná o data za období července 2007 - prosince 2009.

Centrální paritu jsem ve všech případech shodně zafixovala k 1. červenci 2007 a od této hodnoty jsem pak vypočítala depreciační a apreciační fluktuační pásma ( $\pm 15\%$ ). Důležité je zde však poznamenat, že se jedná pouze o mou hypotézu a následné skutečné zafixování měny a stejně tak i plnění tohoto kritéria může být ve skutečnosti úplně jiné.

### Česká republika

Jak je patrné z grafu (3.5), měnový kurz koruny k euru vykazuje dlouhodobě apreciační trend, který by v červenci 2008 vedl až k překročení apreciační hranice fluktuačního pásma  $+15\%$ . Jak jsem již zmínila v kapitole (3.1.4), v tomto období koruna prolomila rekord jak vůči dolaru, tak vůči euru. Následný zásah ČNB a světová krize tento trend otočila a koruna začala depreciovat. Přestože už nyní koruna opět posiluje, zatím se jí daří držet ve stanoveném pásmu. Můžeme tedy říci, že České republice by se ve sledovaném období toto kritérium splnit podařilo.

**Graf 4.5: Vývoj kurzu CZK/EUR za období 7/2007 - 12/2009**

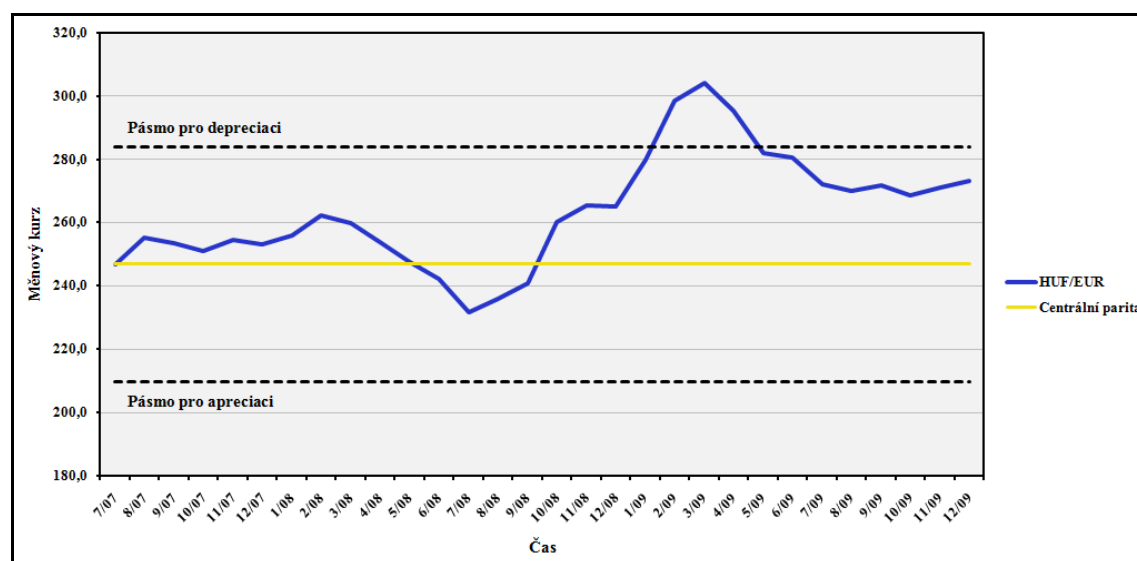


Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-04-09].

## Maďarsko

Rovněž maďarský forint vykazoval až do srpna 2008 apreciační trend. Následně však v důsledku finanční krize došlo k jeho značnému oslabení, které by v případě naší simulované účasti v mechanismu ERM II vedlo až k překročení hypotetického depreciačního pásma, což znamená, že Maďarsku by se kritérium kurzové stability splnit nepodařilo.

**Graf 4.6: Vývoj kurzu HUF/EUR za období 7/2007 - 12/2009**



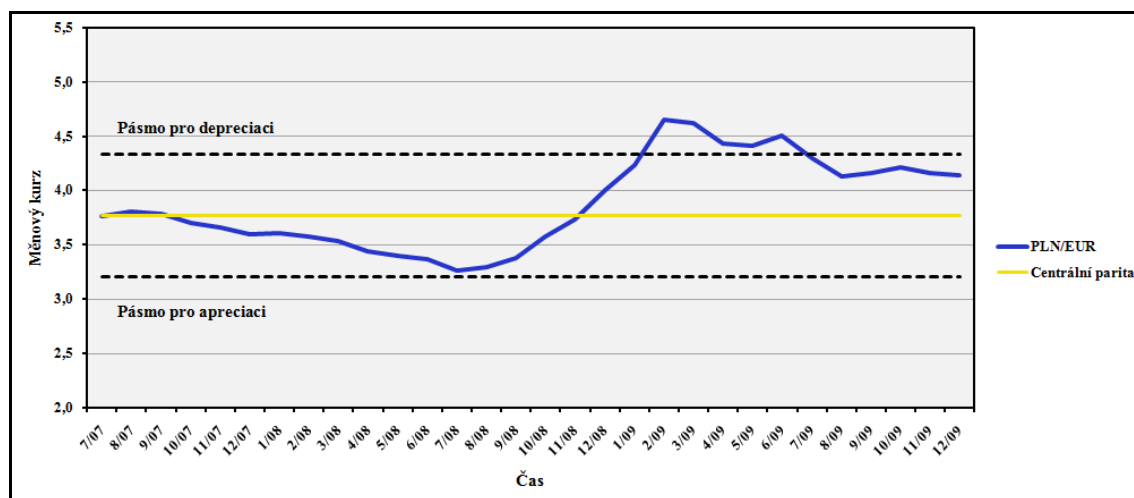
Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-04-09].

## Polsko

Vývoj polského zlotého byl velmi podobný jako v případě maďarského forintu. Po tom, co se zlotý v červenci 2008 značně přiblížil k hypotetické apreciační hranici, došlo následně vlivem krize k jeho výraznému oslabení, které vedlo k překročení pásma, ale tentokrát na hranici depreciační. Od března loňského roku zlotý opět posiluje, ovšem i přesto by Polsko dané kritérium nesplnilo.



**Graf 4.7: Vývoj kurzu PLN/EUR za období 7/2007 - 12/2009**



**Zdroj:** Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-04-09].

Z uvedených grafů je tedy patrná již mnohokrát zmiňovaná skutečnost, a to, že u všech sledovaných států současná krize způsobila depreciaci měn, jež by v případě účasti v EMR II výrazně ovlivnila plnění kurzového kritéria. Jediná země, která by toto kritérium splnila, by byla Česká republika.

#### 4.3.2 Kritérium cenové stability

##### Česká republika

Jak můžeme vidět v tabulce (3.1), **Česká republika** s tímto kritériem dlouhodobě nemá problémy. Přestože se jí v letech 2007 a 2008 stanovených hodnot dosáhnout nepodařilo, od roku 2009 by to už problém být neměl. Důvodem nesplnění kritéria v roce 2008 byl hlavně prudký růst cen potravin a energií (zejména ropy) a vlna administrativních opatření (zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, zavedení ekologických daní, poplatků ve zdravotnictví apod.). Rok 2009 je naopak v důsledku globální krize spojován s výraznou dezinflací, takže v tomto roce už kritérium splněno bylo. Také v letech 2010-2011 by podle predikce měl být vývoj cen ve znamení relativně pomalého růstu, proto pokud v daných dvou letech nedojde k výrazným nepředvídatelným šokům, mělo by se České republice i tomto období kritérium cenové stability podařit splnit.

**Maďarsko** má dlouhodobě problémy s vyšší inflací, proto se mu od počátku sledovaného období (rok 2004) toto kritérium ještě splnit nepodařilo. V roce 2007 se míra inflace dostala dokonce až na úroveň 7,9 %, což byla jedna z nejvyšších hodnot v celé EU. Za příčiny tohoto negativního cenového vývoje bývá nejčastěji označováno zavedení poplatků u lékaře a také zdražování pohonných hmot. V roce 2009 již sice hodnoty inflace mírně poklesly, stále se však o plnění tohoto kritéria nedá hovořit.

**Polsko** má podobně jako Česká republika s tímto kritériem problémy až v posledních letech, konkrétně v případě Polska se jedná o roky 2008 a 2009, kdy k vyššímu růstu inflace přispěly hlavně dražší potraviny a energie. Bohužel i v letošním roce se dá předpokládat, že se Polsku tyto hodnoty snížit nepodaří a tudíž, že kritérium cenové stability nebude opět naplněno.

**Tabulka 4.1: Míra inflace měřená pomocí indexu HICP za období 2004 – 2011 (v %)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací</b>	-	-	1,4	1,3	2,6	0,1	0,7	1,2
<b>Hodnota kritéria</b>	2,2	2,5	2,9	2,8	4,1	1,8	2,2	2,7
<b>Česká republika</b>	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	1,6
<b>Maďarsko</b>	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	-	-
<b>Polsko</b>	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	-	-

Pozn.: - nedostupná data, \*) predikce

Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-15].<sup>39</sup>

#### 4.3.3 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

**Česká republika** kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti plní a taktéž prognóza nenaznačuje problémy s jeho plněním do budoucna.

V **Maďarsku** se úroveň dlouhodobých úrokových sazeb již několik let pohybuje nad referenční hodnotou pro toto kritérium. Během období 2007-2008, bylo za příčinu růstu těchto sazeb odznačováno hlavně přetrvávající vnímání rizik souvisejících se slabým hospodářským růstem a silící inflací, což platí i dnes. Z dlouhodobého hlediska tak Maďarsko kritérium dlouhodobých úrokových sazeb neplní.

<sup>39</sup> Predikce uvedené pro roky 2010 a 2011 v tabulkách (3.1; 3.2; 3.3 a 3.4) byly doplněny z dokumentu ČNB (2009), které ČNB převzala z Makroekonomické predikce MF ČR z října 2009.

V *Polsku* se řadu let dlouhodobé úrokové sazby pohybují poblíž referenční hodnoty, i přesto Polsko prozatím toto kritérium splňuje.

**Tabulka 4.2: Úrokové sazby státních dluhopisů za období 2004 - 2011 (v %)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací</b>	-	-	4,20	4,40	4,20	4,10	4,70	5,2
<b>Hodnota kritéria</b>	6,28	5,37	6,24	6,40	6,20	6,30	6,70	7,2
<b>Česká republika</b>	4,82	3,54	3,80	4,30	4,63	4,84	4,3	4,3
<b>Maďarsko</b>	8,19	6,60	7,12	6,74	8,24	9,12	-	-
<b>Polsko</b>	6,90	5,22	5,23	5,48	6,07	6,12	-	-

Pozn.: - nedostupná data, \*) predikce. Pro roky 2009–2011 není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb pro země s nejnižší nezápornou mírou inflace, jež jsou nutné k výpočtu kritéria. Predikce hodnoty kritéria proto vychází z předpokladu, že se budou dlouhodobé úrokové sazby pohybovat shodně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Budoucí hodnotu kritéria je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

**Zdroj:** Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-15].

#### 4.3.4 Kritérium udržitelnosti veřejných financí

##### 4.3.4.1 Kritérium deficitu veřejných financí

Vyhlídky u tohoto kritéria jsou pro *Českou republiku* bohužel horší. V současné době kritérium deficitu veřejných financí Česká republika neplní a v brzké době ani pravděpodobně plnit nebude. V roce 2009 byl tento deficit ve výši 5,9 % HDP, letos a stejně tak i v roce 2011 se podle predikce znázorněné v tabulce (3.3) očekávají hodnoty jen o něco málo nižší, každopádně stále hodně vysoko nad 3 % referenční hodnotou.

Kvůli neplnění tohoto kritéria se Česká republika od roku 2004 několikrát nacházela v proceduře nadměrného schodku. Při zahájení této procedury byl Radou ECOFIN České republiky poskytnut termín do konce roku 2008 na snížení deficitu důvěryhodným a udržitelným způsobem pod stanovenou úroveň 3 % HDP. Příznivý fiskální výsledek roku 2007 vedl v červnu 2008 k ukončení procedury. Po nesplnění kritéria v loňském roce se však tato procedura pro Českou republiku stala opět aktuální.

Problémy s plněním tohoto kritéria má stejně tak i *Maďarsko*, které do roku 2006, kdy se deficit vyšplhal až na úroveň 9,3 % HDP, vykazovalo hodnoty značně nad povolenou hranicí. Od roku 2007 pak Maďarsko zaznamenávalo postupné zlepšení

tohoto kritéria, a to až na 3,6 % HDP v roce 2009. Přestože to samozřejmě stále znamená, že Maďarsko toto kritérium neplní, ze sledovaných zemí na tom bylo v roce 2009 nejlépe.

Rovněž **Polsku** se kritérium deficitu veřejných financí dlouhodobě nedaří plnit. Stanovené hodnoty se Polsku podařilo dosáhnout pouze v roce 2007, od té doby deficit opět roste. K nárůstu došlo stejně jako v ostatních zemích hlavně v důsledku krize, která vedla ke zpomalení ekonomiky. Zpomalení snížilo daňové příjmy, což následně vedlo k zvýšení deficitu rozpočtu. Další navýšení výdajů představovaly stimulační balíčky pro hospodářství a výdaje na boj proti nezaměstnanosti. V nejbližších letech se proto splnění tohoto kritéria nedá očekávat.

**Tabulka 4.3: Saldo veřejných financí v letech 2004 - 2011 (v %/HDP)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*	2011*
<b>Hodnota kritéria</b>	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Česká republika</b>	-3,0	-3,6	-2,6	-0,7	-2,1	-5,9	-5,3	-5,6
<b>Maďarsko</b>	-6,4	-7,9	-9,3	-5,0	-3,8	-3,6	-	-
<b>Polsko</b>	-5,7	-4,1	-3,6	-1,9	-3,6	-7,2	-	-

Pozn.: - nedostupná data, \*) predikce

Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-15].

#### 4.3.4.2 Kritérium vládního dluhu

Kritérium podílu vládního dluhu na HDP je v **České republice** díky poměrně nízké výchozí úrovni dluhu zatím plněno. Ovšem v tabulce (3.4) můžeme vidět, že od roku 2009 i zde dochází k nárůstu. Podle predikce by tak vládní dluh z úrovně 35,6 % HDP v roce 2009 mohl vzrůst až na úroveň téměř 42,1 % v roce 2011 a v roce 2012 dokonce až na 45 %. Jedním z důvodů tohoto nárůstu je např. rostoucí deficit státního rozpočtu, který je ve velké míře zastoupen v deficitu veřejných financí, jenž výši státního dluhu značně ovlivňuje. Dalším rizikem jsou negativní fiskální dopady stárnutí obyvatelstva. Zde se dá předpokládat, že pokud nebudou provedeny potřebné reformy (např. reforma důchodového systému), bude v dlouhodobém výhledu nutné počítat s dalším zvyšováním podílu dluhu na HDP.

Co se týká **Maďarska**, tak ani kritérium vládního dluhu nepatří mezi to, které by se Maďarsku dařilo plnit. Při současné krizi vypluly nezdravé maďarské finance ještě více na povrch, kdy se v roce 2009 vyšplhaly až na hodnotu 80 % HDP. Největším problémem zde hlavně je vysoké tempo zadlužení a také to, že se Maďaři zadlužovali v cizích měnách.

V případě **Polska** dochází u tohoto kritéria v posledních dvou letech k nárůstu, kdy se v roce 2009 výše vládního dluhu dostala až na 50 % HDP. Stále to ale zatím znamená, že Polsko toto kritérium splňuje.

**Tabulka 4.4: Vládní dluh v letech 2004 - 2011 (v %/HDP)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*	2011*
<b>Hodnota kritéria</b>	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
<b>Česká republika</b>	30,1	29,7	29,4	29,0	30,0	35,6	39,6	42,1
<b>Maďarsko</b>	59,1	61,8	65,6	65,9	72,9	80,0	-	-
<b>Polsko</b>	45,7	47,1	47,7	45,0	47,2	50,0	-	-

Pozn.: - nedostupná data, \*) predikce

Zdroj: Eurostat. Vlastní zpracování. [2010-03-09].

#### 4.3.5 Termíny zavedení eura

Rok 2009 byl kvůli světové krizi pro většinu sledovaných zemí rokem dosednutí hospodářské aktivity na dno a jejího následného jen velmi pozvolného zotavování, což vedlo většinu zemí k odložení plánovaných termínů na přijetí společné měny.

Jak moc se vyhlídky těchto zemí na euro změnily, bude předmětem následující kapitoly.

##### 4.3.5.1 Česká republika

V případě České republiky byl původní zvažovaný termín přístupu k eurozóně, zmíněný v dokumentu Strategie přistoupení České republiky k eurozóně z roku 2003, stanoven na období mezi roky 2009 až 2010. Protože však v roce 2006 nebyly vytvořeny dostatečné podmínky pro splnění fiskálních kritérií v rámci uvažovaného horizontu, musel být tento původní termín odložen. V září 2007 vláda schválila aktualizovanou „strategii“, která navazuje na původní verzi, tentokrát už v ní ale není uvedeno žádné konkrétní datum přistoupení.

V současné době je jednou z největších překážek vstupu nadměrně zvýšený deficit veřejných financí. Ten by se podle aktualizované verze konvergenčního programu, kterou vláda přijala 8. února letošního roku, mohlo podařit dostat pod stanovená 3 % HDP v roce 2013 nebo 2014. Jeden z těchto roků by pak mohl tedy znamenat i rok vstupu země do mechanismu ERM II. Euro by tak Česká republika mohla přijmout nejdříve v roce 2016 nebo, a to spíše, v roce následujícím (ČTK, 2010d).

To jak se situace bude nakonec skutečně vyvíjet však bude také hodně záležet na nové vládě, která vzejde z letošních parlamentních voleb a na její snaze o zavedení společné měny.<sup>40</sup>

#### **4.3.5.2 Maďarsko**

Pro Maďarsko měl už rok 2004 představovat nejen rok vstupu do samotné EU, ale také do mechanismu směnných kurzů. Díky tomu by země mohla přijmout společnou měnu již v roce 2006 nebo 2007, jak měla naplánováno. V květnu 2004 však maďarská vláda toto datum posunula, a to na rok 2010. Současně s tím se změnil i okamžik vstupu Maďarska do mechanismu ERM II. Důvodem pro odsunutí tohoto okamžiku byla především volatilita forintu a pomalé tempo fiskální konsolidace.

Protože však i na Maďarsko dolehla krize, stal se následně i rok 2010 pro přijetí eura nereálný. Jak se ovšem ukazuje, tak ambice Maďarska ohledně společné měny jsou velké a tak přesto, že se jedná o jednu z nejvíce krizí postižených evropských zemí, nyní uvažuje o přijetí eura již v roce 2014. Hlavní argumentem proto, že by se jí to mohlo skutečně podařit, je výrazné zlepšení v oblasti deficitu veřejných financí (ČTK, 2010a). Pokud by se tak Maďarsku podařilo zotavit i ostatní kritéria, které v současnosti rovněž neplní, mohlo by se Maďarsko stát překvapivě první zemí ze zbývajících Visegrádské čtyřky, která by se zařadila mezi členy eurozóny. Vstup do mechanismu ERM II by se tak dal očekávat již v následujícím roce 2011.

Ovšem stejně jako v České republice, bude i v Maďarsku následující vývoj značně záležet na složení parlamentu po letošních volbách. První kolo těchto voleb proběhlo již 11. dubna, přičemž jeho jasným vítězem se stala opoziční pravicová strana

---

<sup>40</sup> To, jak se k euru staví občané České republiky, zda jsou pro jeho přijetí či nikoliv, a také jejich názor na „Hodnocení pozitivního dopadu zavedení eura na ochranu před krizí“ je součástí příloh č. 3 a 4.

Fidesz, která tak podle všeho ukončí osm let vlády socialistů. O dalších mandátech pak rozhodne druhé kolo, které se uskuteční 25. dubna (Berger; Papucsek; Rafaelová, 2010).

#### **4.3.5.3 Polsko**

Původním plánem Polska, stanoveným na jednání vlády v říjnu 2008, bylo přijmout společnou měnu 1. ledna 2012. Premiér Donald Tusk tehdy sdělil, že z důvodu projevující se finanční krize bude jeho vláda usilovat o co nejrychlejší přijetí eura. Nakonec však právě kvůli dopadům krize muselo Polsko jeho přijetí odložit (ČTK, 2009).

V současnosti není přesné datum očekávaného vstupu Polska do eurozóny stanoveno, neoficiálně se však hovoří o roce 2015. Do mechanismu ERM II, by tak Polsko mohlo vstoupit v roce 2012.

### **4.4 Shrnutí**

Cílem této kapitoly bylo posoudit současný stav přípravy a podmínky vstupu do mechanismu ERM II v České republice, Maďarsku a Polsku.

Byly zde rozebrány skutečnosti, jako jsou např. kurzové a měnově-politické režimy, které zemím mohou stěžovat vstup do mechanismu či samotnou účast v něm.

V další části kapitoly bylo zhodnoceno plnění konvergenčních kritérií těchto zemí, přičemž největší pozornost byla věnována kritériu stability měnového kurzu, kde byla provedena simulace účasti zemí v mechanismu ERM II. V návaznosti na toto zhodnocení pak byly nastíněny možné termíny vstupu daných zemí do mechanismu ERM II a následně i předpokládané data přijetí společné měny. Poměrně překvapivým závěrem je, že jako první z těchto zemí s největší pravděpodobností euro přijme Maďarsko, přesto, že se jedná o jednu z nejvíce krizí postižených zemí. V České republice a Polsku byly data vstupu do eurozóny odsunuty na neurčito. Ovšem jak to vypadá, tak Česká republika, která je na tom s plněním daných kritérií momentálně nejlépe, se do eurozóny zapojí až jako poslední.

## 5 ZÁVĚR

*Cílem* této diplomové práce bylo posouzení účasti vybraných evropských zemí v Evropském mechanismu směnných kurzů II, který představuje významný krok v prohlubování integračních procesů v oblasti měnové politiky.

V rámci pěti kapitol, do kterých je práce rozdělena, jsem se nejprve snažila alespoň přiblížit poměrně dlouhý a složitý vývoj měnové integrace, kterým od měnových unií z 19. století až do zavedení společné měny na přelomu dvacátého a dvacátého prvního století země prošly.

Byly zde vytyčeny hlavní mezníky v tomto vývoji, od Bretton woodského systému, který tvořil základ poválečné měnové spolupráce, až po Wernerovu zprávu, či hada v tunelu, které však nakonec z důvodu oslabení dolaru na konci 60. let, na který byly evropské měny ve většině těchto systémů vázány, postupně ztroskotaly. Opomenut nezůstal ani Evropský měnový systém, jehož úspěšné fungování představovalo nový podnět pro další spolupráci členských zemí v hospodářské a měnové oblasti, a ani Delorsova zpráva, která tuto myšlenku dále rozpracovala.

Poslední části kapitoly je pak samotný přechod zemí k vrcholu měnové integrace v podobě HMU, který proběhl ve třech etapách a jehož výstupem bylo zavedení eura, které v současné době používá 16 z 27 členských zemí EU (Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko).

Zásluhu na úspěšném dokončení těchto snah na zavedení eura má bezpochyby i Evropský mechanismus směnných kurzů, který je předmětem třetí kapitoly. Jedná se o mechanismus, který se skládal z paritní mřížky měn a indikátoru divergence, založen byl na intervencích centrálních bank, jejichž cílem bylo si udržet pevně stanovenou paritu k ECU a k sobě navzájem, a který i přes krizové období od září 1992 do srpna 1993 byl hodnocen jako do této doby nejúspěšnější pokus o stabilizaci kurzů národních měn.

Od ledna 1999 byl tento původní ERM nahrazen stejně důležitým ERM II., který funguje na obdobném principu, který byl spolu s účastníky mechanismu, podmínkami



vstupu do něj, či s výčtem přínosů a rizik, předmětem druhé, vzhledem k aktuálnosti obsáhlejší části této kapitoly.

Mechanismus ERM II byl součástí také kapitoly čtvrté, jejíž cílem bylo posoudit účast vybraných zemí v něm. V úvodu této kapitoly byly nejprve rozebrány skutečnosti, které zemím stěžují zapojení měn do tohoto mechanismu, či případně při jejich účasti v něm stěžovat budou. Jednou z nich jsou bezesporu zvolené kurzové režimy daných zemí. Česká republika, Maďarsko a Polsko, které jsem si vybrala jako modelové příklady, v současnosti shodně používají kurz volně plovoucí (Česká republika řízený floating). Přechodem do mechanismu se však tyto země budou muset vypořádat se zcela novou situací v podobě kurzu fixního. Všechny tři země se již s tímto typem kurzu setkaly, ale bylo to hlavně v době jejich přechodu od centrálně plánovaného hospodářství k fungujícím tržním ekonomikám někdy na počátku 90. let. Proto až na Maďarsko, které tento kurz opustilo poměrně nedávno (2008), se toto opakované zavedení zmíněného kurzu nedá označit za srovnatelné a země si na něj budou muset postupně zvyknout.

Problémem bude také značná volatilita měn, která byla např. v případě Polska důvodem, proč zatím do mechanismu nevstoupilo. Tato kolísavost kurzů se ve všech zemích ještě více projevila s příchodem krize, kdy se nejvíce rostoucí měny během roku 2009, dostaly na nejslabší úroveň za několik posledních let.

Ovšem ani rychlá apreciace měny není pro ERM II moc příznivá. Pokud má země, jako třeba Česká republika, dlouhodobě posilující trend, může toto její posilování vyvolávat častější změny centrální parity, které na očekávání ekonomických subjektů nepůsobí příliš přesvědčivě.

Poslední rozebranou komplikací je nekonzistence měnové politiky v případě cílování inflace v době členství země v ERM II. Problém, kde v době členství země v ERM II vedle sebe budou existovat dva cíle měnové politiky - cíl pro inflaci a cíl pro devizový kurz, ale pouze jeden nástroj (řízení krátkodobých úrokových sazeb) jak tyto veličiny ovlivňovat, což může působit na důvěryhodnost centrální banky a na efektivní provádění měnové politiky, jsme si přiblížili na často uváděném příkladu Maďarska, které se s daným problémem potýkalo zejména v roce 2003.

Maďarská centrální banka se tehdy snažila na jedné straně dodržet stanovený inflační cíl a současně na straně druhé zachovat centrální paritu vůči euru. Nakonec si však po vypuknutí měnové krize musela stejně vybrat, a tak se rozhodla obětovat inflační cíl ve prospěch stability měny. Výsledkem tedy byl sice stabilizovaný kurz forintu vůči euru, ovšem současně i vysoká míra inflace. Poněvadž tento měnově-politický režim cílování inflace používá od roku 1998 také Česká republika a od roku 1999 i Polsko, mohla by se nekonzistence měnové politiky týkat i těchto zemí. Česká ekonomika je však o něco stabilizovanější než ta maďarská v roce 2003, proto by zde tento problém neměl být tak akutní.

V další části kapitoly bylo zhodnoceno plnění konvergenčních kritérií těchto zemí a v návaznosti na to pak byly nastíněny možné termíny vstupu daných zemí do mechanismu ERM II a následně i předpokládané data přijetí společné měny.

Jak se ukázalo, tak ze sledovaných zemí je na tom nejlépe **Česká republika**, která v současnosti plní tři z pěti konvergenčních kritérií. Kvůli neúčasti v mechanismu ERM II zatím neplníme kritérium stability měnového kurzu a problém máme také s deficitem veřejných financí. Veřejné finance jsou největším problémem také pro **Polsko**, které kromě neúčasti v ERM II má navíc ještě problémy s kritériem cenové stability. Nejhuře z těchto zemí je na tom ovšem **Maďarsko**, jemuž se nyní nedaří plnit ani jedno z potřebných kritérií.

Vzhledem k tomuto shrnutí je proto velmi překvapivý závěr, ke kterému jsem došla, a to, že první z těchto zemí, která s největší pravděpodobností přijme euro, je právě Maďarsko, které uvažuje o jeho zavedení již v roce 2014. Do mechanismu ERM II by tak mohlo vstoupit již v roce 2011. V České republice a Polsku byla data vstupu do eurozóny odsunuty na neurčito. U Polska se neoficiálně hovoří o roce 2015, což by znamenalo, že do mechanismu ERM II by Polsko mohlo vstoupit v roce 2012. V případě České republiky je teprve rok 2013 nebo 2014 označován za možný vstup do ERM II. Přijetí eura se tak dá očekávat nejdříve v roce 2016 nebo, a to spíše, v roce následujícím.

I přesto, že se tedy země mechanismu ERM II zatím neúčastní, trůfám si říci, že se mi vytýčený cíl práce podařilo splnit.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Literatura:

- [1] BRŮŽEK, A.; SMRČKOVÁ, G.; ZÁKLASNÍK, M. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. 1. vyd. Praha: Velryba, s. r. o., 2007. 197 s. ISBN 978-80-85860-19-1.
- [2] DĚDEK, O. *Historie evropské měnové integrace: od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. 206 s. ISBN 978-80-7400-076-8.
- [3] KLIKOVÁ, CH.; KOTLÁN, I. *Hospodářská politika*. Ostrava: Sokrates, 2003. 275 s. ISBN 80-86572-04-8.
- [4] KOMÁREK, L. a kol. *Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, Studie 1/2005. ISBN 80-86729-16-8.
- [5] LACINA, L. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2007. 576 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

### Internetové zdroje:

- [6] BERGER, V.; PAPUCSEK G., RAFAELOVÁ, L. Pravicový Fidesz bude mít v maďarském parlamentu většinu. *Český rozhlas* [online]. 2010, duben [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <[http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropa/\\_zprava/719076](http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropa/_zprava/719076)>.
- [7] BŮRY, T. Srovnání vývoje měn visegrádské čtyřky po vzniku krize. *EurActiv.cz* [online]. 2010, únor [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/analyza/srovnani-vyvoje-men-visegradske-ctyrky-po-vzniku-krize-007044>>.
- [8] BUSINESSINFO. Aktuality z teritorií - Litva - podle premiéra přijetí Euro již v roce 2014 [online]. 2010, leden [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/aktuality-z-teritorii/litva-podle-premiera-prijeti-euro-jiz-v-roce-2014/16035/>>.
- [9] ČADOVÁ, N. Postoj českých občanů k Evropské unii a jejímu rozšiřování. *Centrum pro výzkum veřejného mínění, Sociologický ústav AV ČR* [online]. 2007, únor [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://www.cvvm.cas.cz/upl/zpravy/100656s\\_pm70221.pdf](http://www.cvvm.cas.cz/upl/zpravy/100656s_pm70221.pdf)>.

- [10] ČNB. 10 let cílování inflace 1998-2007 [online]. 2008, březen [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/publikace/download/10\\_let\\_inflacni\\_cileni\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/publikace/download/10_let_inflacni_cileni_cz.pdf)>.
- [11] ČNB. Cílování inflace v České republice [online]. 2005 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/inflace.pdf>>.
- [12] ČNB. Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium [online]. 2003, březen [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/strategie\\_ke\\_dokumenty/download/ermII\\_15\\_07\\_2003.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategie_ke_dokumenty/download/ermII_15_07_2003.pdf)>.
- [13] ČNB. Téma pod lupou: Dvacet let měnové politiky ve střední Evropě. *Monitoring centrálních bank-březen 2010* [online]. 2010, březen [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/monitoring\\_centralnich\\_bank/download/1001\\_mcb.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/1001_mcb.pdf)>.
- [14] ČNB; MFČR. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. ČNB [online]. 2009, prosinec [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/strategie\\_ke\\_dokumenty/download/maastricht\\_vyhodnoceni\\_2009.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategie_ke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2009.pdf)>.
- [15] ČTK. Bank of America: Maďarsko může mít euro v roce 2014. *iHNed.cz* [online]. 2010a, leden [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <<http://finweb.ihned.cz/c1-40187750-bank-of-america-madarsko-muze-mit-euro-v-roce-2014>>.
- [16] ČTK. Krize kazí plány. Polsko nejspíše odloží přijetí eura. *iHNed.cz* [online]. 2009, únor [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-33947940-krize-kazi-plany-polsko-nejspise-odlozi-prijeti-eura>>.
- [17] ČTK. Lotyšsko dostane další peníze od měnového fondu. *ČT24* [online]. 2010b, únor [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/81397-lotyssko-dostane-dalsi-penize-od-menoveho-fondu/>>.
- [18] ČTK. Polsko udělalo dobře, když odložilo přijetí eura, tvrdí šéf měnového fondu. *Novinky.cz* [online]. 2010c, březen [cit. 2010-02-15]. Dostupný z

- WWW: <<http://www.novinky.cz/ekonomika/196053-polsko-udelalo-dobre-kdyz-odlozilo-prijeti-eura-tvrdi-sef-menoveho-fondu.html>>.
- [19] ČTK. Vláda schválila konvergenční program i s návrhy úspor. *Týden.cz* [online]. 2010d, únor [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <[http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/cesko/vlada-schvalila-konvergenčni-program-i-s-navrh-y-uspor\\_158121.html](http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/cesko/vlada-schvalila-konvergenčni-program-i-s-navrh-y-uspor_158121.html)>.
- [20] ECB. Historie, role a funkce [online]. 2006 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006cs.pdf>>. ISBN 978-92-899-0212-0.
- [21] ECB. Stanovisko Rady guvernérů Evropské centrální banky k problematice směnných kurzů v přistupujících zemích [online]. 2003, prosinec [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/policyaccexchangeratecs.pdf>>.
- [22] EURACTIV. Janota: Na euro do roku 2016 zapomeňte [online]. 2010, leden [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-yeuro/clanek/janota-na-euro-do-roku-2016-zapomente-007003>>.
- [23] EUROPEAN COMMISSION. Eurobarometr 72 veřejné mínění v zemích evropské unie [online]. 2009 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://ec.europa.eu/ceskarepublika/doc/eb.pdf>>.
- [24] EUROSOP. MMF: Estonsko má šanci zavést euro v roce 2011 [online]. 2009, říjen [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.eurosop.cz/38/14074/clanek/mmf-estonsko-ma-sanci-zavest-euro-v-roce-2011>>.
- [25] EUROSTAT [online]. [cit. 2010-02-25]. Dostupný z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.
- [26] HLAVÁČ, P.; X-TRADE BROKERS. Zlotý, forint, koruna: slábnoucí hvězdy, kterých se investoři bojí. *iDNES.cz* [online]. 2009, únor [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <[http://finance.idnes.cz/zloty-forint-koruna-slabnouci-hvezdy-ktery-ch-se-investori-boji-p8a-inv.asp?c=A090220\\_094210\\_inv\\_hru](http://finance.idnes.cz/zloty-forint-koruna-slabnouci-hvezdy-ktery-ch-se-investori-boji-p8a-inv.asp?c=A090220_094210_inv_hru)>.
- [27] KUČEROVÁ, Z. Mechanismus ERM II: pozitivum či negativum procesu evropské měnové integrace? Lacina, L. a kol: *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR*. Ministerstvo financí České republiky [online]. 2007 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW:

- <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Studie\\_NKS\\_final\\_upravena\\_po\\_opn  
enture\\_31\\_08\\_20081.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Studie_NKS_final_upravena_po_opn<br/>enture_31_08_20081.pdf)>.
- [28] NOVOTNÁ, M. Evropský měnový systém. *Ekonomická fakulta VŠB-TU* [online]. 2005a [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://moodle.vsb.cz/archiv/mod/resource/view.php?inpopup=true&id=21378>>.
- [29] NOVOTNÁ, M. Měnová politika zemí EU nezapojených do měnové unie. *Ekonomická fakulta VŠB-TU* [online]. 2005b [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://moodle.vsb.cz/archiv/mod/resource/view.php?inpopup=true&id=20840>>.
- [30] NOVOTNÁ, M. Počátky evropské měnové integrace. *Ekonomická fakulta VŠB-TU* [online]. 2005c [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://moodle.vsb.cz/archiv/mod/resource/view.php?inpopup=true&id=15908>>.
- [31] NOVOTNÁ, M. Vznik evropské měnové unie. *Ekonomická fakulta VŠB-TU* [online]. 2005d [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://moodle.vsb.cz/archiv/mod/resource/view.php?inpopup=true&id=15912>>.
- [32] ZAVEDENÍ EURA V ČR. Národní plán zavedení eura v ČR, část III., slovník základních pojmů [online]. 2007 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Narodni\\_plan\\_cast\\_III\\_verze\\_10-FV\\_pdf3.pdf](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Narodni_plan_cast_III_verze_10-FV_pdf3.pdf)>.
- [33] ZAVEDENÍ EURA V ČR. Pakt stability a růstu [online]. [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro\\_pakt\\_stabil\\_rust.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_pakt_stabil_rust.html)>.
- [34] ZAVEDENÍ EURA V ČR. Polská vláda přijala Cestovní mapu přijetí eura [online]. 2008, listopad [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index\\_941.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_941.html)>.

## SEZNAM GRAFŮ

GRAF 4.1: VÝVOJ CZK/EUR ZA OBDOBÍ 1/2004 - 4/2010.....	46
GRAF 4.2: VÝVOJ HUF/EUR ZA OBDOBÍ 1/2004 - 4/2010.....	47
GRAF 4.3: VÝVOJ PLN/EUR ZA OBDOBÍ 1/2004 - 4/2010 .....	47
GRAF 4.5: VÝVOJ INFLACE V ZEMÍCH VISEGRÁDSKÉ ČTYŘKY V LETECH 1998-2009 (v %) .....	52
GRAF 4.6: VÝVOJ KURZU CZK/EUR ZA OBDOBÍ 7/2007 - 12/2009 .....	55
GRAF 4.7: VÝVOJ KURZU HUF/EUR ZA OBDOBÍ 7/2007 - 12/2009 .....	56
GRAF 4.8: VÝVOJ KURZU PLN/EUR ZA OBDOBÍ 7/2007 - 12/2009 .....	57

## SEZNAM OBRÁZKŮ

OBRÁZEK 3.1: HYPOTETICKÝ PŘÍKLAD PLNĚNÍ KURZOVÉHO KRITÉRIA V ERM II s FLUKTUAČNÍM PÁSMEM $\pm 15\%$ .....	35
--	----

## SEZNAM TABULEK

TABULKA 3.1: PŘÍKLAD PARITNÍ MŘÍŽKY MĚN.....	28
TABULKA 3.2: CENTRÁLNÍ PARITY VŮČI EURU A KURZY PRO POVINNÉ INTERVENCE PRO MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ, KTERÉ SE ÚČASTNÍ ERM II K 31. 3. 2010.....	37
TABULKA 4.1: MÍRA INFLACE MĚŘENÁ POMOCÍ INDEXU HICP ZA OBDOBÍ 2004 – 2011 (v %).....	58
TABULKA 4.2: ÚROKOVÉ SAZBY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ ZA OBDOBÍ 2004 - 2011 (v %)....	59
TABULKA 4.3: SALDO VEŘEJNÝCH FINANCÍ V LETECH 2004 - 2011 (v %/HDP) .....	60
TABULKA 4.4: VLÁDNÍ DLUH V LETECH 2004 - 2011 (v %/HDP) .....	61

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

CB	Centrální banka
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČTK	Česká tisková kancelář
ECB	European Central Bank (Evropská centrální banka)
ECU	European Currency Unit
EFC	Economic and Financial Committee (Hospodářský a finanční výbor)
EHS	Evropské hospodářské společenství
EIB	Evropská investiční banka
EMCF	European Monetary Cooperation Fund (Evropský fond měnové spolupráce)
EMI	European Monetary Institute (Evropský měnový institut)
EMS	Evropský měnový systém
ERM	Evropský mechanismus směnných kurzů
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů II
ES	Evropské společenství
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUA	European Unit of Account (Evropská zúčtovací jednotka)
FRF	Francouzský frank
HDP	Hrubý domácí produkt
HICP	The Harmonised Index of Consumer Prices (Harmonizovaný index spotřebitelských cen)
HMU	Hospodářská a měnová unie
HUF	Maďarský forint
JVT	Jednotný vnitřní trh
MNB	Magyar Nemzeti Bank (Maďarská národní banka)
MTFA	Medium Term Financial Assistance (Mechanismus střednědobé finanční výpomoci)
Např.	Například



OSN	Organizace spojených národů
PLN	Polský zlotý
STMS	Short Term Monetary Support (Mechanismus krátkodobé finanční výpomoci)
Tzv.	Tak zvaný
USA	Spojené státy americké
VSTF	Very Short Term Financing (Mechanismu velmi krátkodobé finanční výpomoci)

## PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne .....

.....  
Bc. Iveta Mikulenková

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha č. 1: Složení měnového koše ECU

Příloha č. 2: Přepočítací kurzy mezi eurem a národními měnami

Příloha č. 3: Postoje českých občanů k Evropské unii a jejímu rozšiřování

Příloha č. 4: Hodnocení pozitivního dopadu zavedení eura na ochranu před krizí

**Složení měnového koše ECU**

<b>Měna</b>	<b>Počet jednotek národní měny v 1 ECU</b>			<b>Podíl národní měny v 1 ECU v %</b>		
	<b>13. 3. 1979</b>	<b>17. 9. 1984</b>	<b>21. 9. 1989</b>	<b>13. 3. 1979</b>	<b>17. 9. 1984</b>	<b>21. 9. 1989</b>
<b>Německá marka</b>	0,828	0,719	0,6242	33,0	32,00	30,53
<b>Francouzský frank</b>	1,15	1,31	1,332	19,8	19,00	20,79
<b>Nizozemský gulden</b>	0,286	0,256	0,2198	10,5	10,10	10,21
<b>Belgický a lucemburský frank</b>	3,80	3,85	3,301	9,5	8,50	8,91
<b>Italská lira</b>	109,00	140,00	151,8	9,5	10,20	7,21
<b>Dánská koruna</b>	0,217	0,219	0,1976	3,0	2,70	2,71
<b>Irská libra</b>	0,00759	0,008781	0,008552	1,1	1,20	1,08
<b>Britská libra</b>	0,0885	0,0878	0,08784	13,6	15,00	11,17
<b>Řecká drachma</b>	-	1,15	1,44	-	1,30	0,49
<b>Španělská peseta</b>	-	-	6,885	-	-	4,24
<b>Portugalské escudo</b>	-	-	1,393	-	-	0,71

Zdroj: (Lacina, 2007).

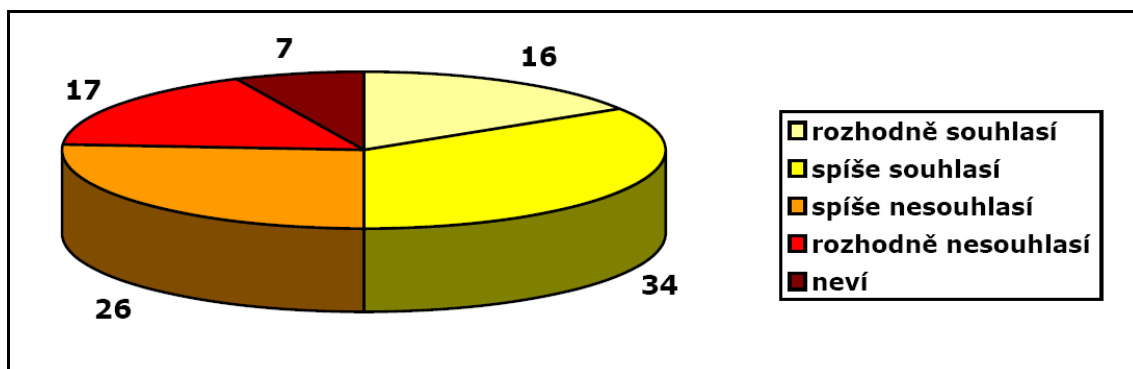
**Přepočítací kurzy mezi eurem a národními měnami**

<b>Měna</b>	<b>Kód měny</b>	<b>1 EUR =</b>
<b>Belgický frank</b>	BEF	40,3399
<b>Finská marka</b>	FIM	5,94573
<b>Francouzský frank</b>	FRF	6,55957
<b>Irská libra</b>	IEP	0,787560
<b>Italská lira</b>	ITL	1936,27
<b>Kyperská libra</b>	CYP	0,585274
<b>Lucemburský frank</b>	LUF	40,3399
<b>Maltská lira</b>	MTL	0,429300
<b>Německá marka</b>	DEM	1,95583
<b>Nizozemský gulden</b>	NLG	2,20371
<b>Portugalské escudo</b>	PTE	200,482
<b>Rakouský šilink</b>	ATS	13,7603
<b>Řecká drachma</b>	GRD	340,750
<b>Slovenská koruna</b>	SKK	30,1260
<b>Slovinský tolar</b>	SIT	239,640
<b>Španělská peseta</b>	ESP	166,386

Zdroj: (Dědek, 2008).

### Postoje českých občanů k Evropské unii a jejímu rozšiřování

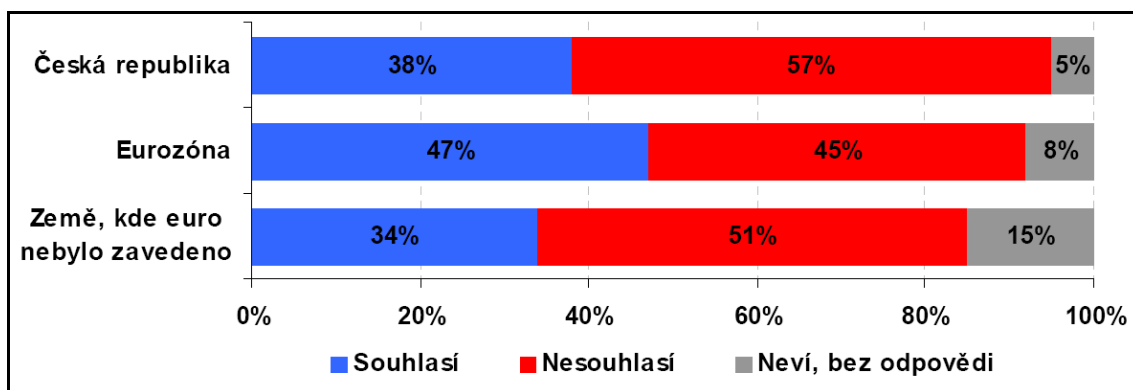
**Otázka: „Souhlasíte nebo nesouhlasíte s tím, aby bylo za měnu České republiky přijato euro?“ (v %)**



**Zdroj: (Čadová, 2007).**

Polovina českých občanů souhlasila v lednu 2007 s tím, aby za měnu České republiky bylo přijato euro. Opačný názor zastávalo 43 % respondentů.

### Hodnocení pozitivního dopadu zavedení eura na ochranu před krizí



Zdroj: (European Commission, 2009).

Většina obyvatel České republiky se *nedomnívá*, že by jejich země byla lépe chráněna před současnou krizí, pokud by se měla zavedenou jednotnou měnu euro. Jedná se o 57 % obyvatel.

Téměř čtyři Češi z deseti (38 %) si naopak myslí, že kdyby Česká republika euro již v minulosti zavedla, byla by dnes více ochráněna před dopady krize. S tímto názorem souhlasí zejména studenti a mladí lidé do 24 let.